First Ministers
Conference on the Economy
Regina, Saskatchewan
February 14-15, 1985

ESTMENT:
A NATIONAL CHALLENGE

Government of Canada

85-3512/

INVESTMENT: A NATIONAL CHALLENGE

Introduction

Capital investment in machinery, equipment and structures is a key element in determining the rate of growth of the economy. Investment not only adds to aggregate demand, thus helping to generate economic activities and create jobs in the short run, it also contributes to increase productivity and enhance competitiveness in the long run, thereby providing a basis for sustained, non-inflationary employment and real income growth.

Since the beginning of the current recovery, the performance of business fixed investment in Canada has been very disappointing, both compared with previous recoveries in Canada and compared to the recent experience in the United States. Some questions, therefore, are being raised as to why investment spending by Canadian businesses has been so weak, what the prospects are for an investment recovery and what can be done to help achieve a better investment performance in the future.

The purposes of this paper are threefold: first, to review the performance of business investment in Canada over the last decade, with particular attention being paid to factors responsible for the sharp decline in business investment in 1982 and 1983; second, to provide a brief assessment of the investment prospects for the remainder of the 1980s, pointing out the sources of strength and weakness in Canadian business investment; and, third, to identify some broad areas where actions might be considered to improve the investment climate.

Very briefly, the paper can be summarized as follows. Looking at the behaviour of business investment during the recession and so far in the recovery, two factors appear to explain the weak performance of business investment during that period. First, the extreme severity of the 1982 recession, combined with the strong investment boom which had taken place in the three years preceding the recession, has left most Canadian companies with very large excess production capacities. Second, the high debt loads of the corporate sector in 1981, combined with high interest rates, reduced sharply the amount of internal funds available for investment.

Turning to the outlook, the current recovery of business investment is expected to continue and it is very likely that the annual rate of increase of investment will exceed the overall rate of growth of GNP, on average, over the rest of the decade. On the basis of current economic policy, however, business investment is not forecast to be nearly as strong as in the period 1974 to 1981. Until existing production capacities are more fully utilized and financial indicators have been restored to more healthy levels, Canadian businesses will be very cautious about undertaking large capital expenditure projects either for expansion or for modernization of their equipment. Other factors which contribute to weaken business investment prospects are the current high level of real interest rates and uncertainty as to their future course and the fact that the world demand outlook for Canada's resource industries is not very good, at least not as good as it was in the 1970s.

In this environment, no quick fix by any government can be expected to significantly speed up the current recovery of business investment. Governments rather should focus their attention and efforts on trying to improve the business climate in Canada to ensure that the present recovery of investment will be sustained, and to provide a basis for stronger investment performance in the long term. This can be achieved first by reducing government deficits in order to restore business and consumer confidence and to free up resources to finance capital investment in the private sector; second, by reducing government interventions in the economy to ensure that economic forces play a greater role in determining where and how investments are allocated; third, by development measures which will help restore the financial health of the corporate sector, namely through an increased reliance on equity financing; fourth, by reviewing the current system of grants and tax incentives to investment to ensure that their levels are not so high as to negate market signals; and fifth, by improving the current assistance programs to small business to enable small Canadian enterprises to meet their full potential.

By their very nature, none of these measures will have a significant effect in the short run in terms of generating more

investment. These measures are not aimed at providing a short-term stimulus to business. Their objective is to improve the overall investment climate, thus providing the basis for stronger and better investment in the future.

While the focus of this paper is on business investment, this does not imply by any means that other areas of investment, particularly investment in the government sector, are not important. Government fixed investment – schools, hospitals, roads and other social infrastructures – amounts to almost 20 per cent of total non-residential fixed investment in Canada, and in some regions of the country this share is as high as 40 per cent (see Table A.9).* Although governments' share of investment has declined over the past 15 years (see Table A.1), government investment remains an important economic force, both directly and indirectly through its effect in creating new investment opportunities in the private sector. It should be noted that business investment as defined in this paper includes investment by government business enterprises.

Historical Review

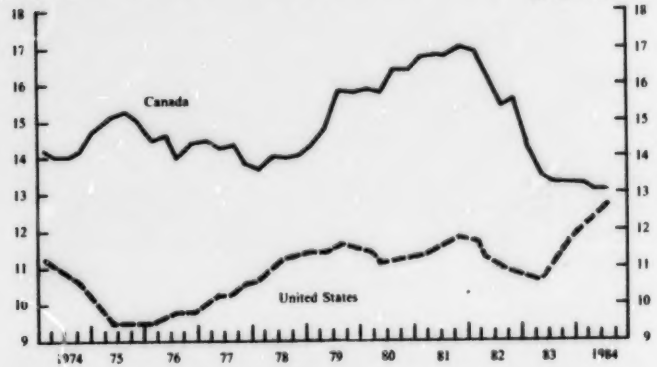
In examining Canada's investment performance over the past 10 years it is useful to distinguish two separate periods: that leading up to the 1981-1982 recession and that of the recession and recovery. Over the period 1974-1981 aggregate Canadian business investment was strong, both by historical standards and in comparison to other industrialized countries. This was a period of sustained output growth, strong energy investment and a general investment climate more favourable in Canada than it was in the United States. By contrast, the 1982-1984 period brought a sharp decline in domestic demand, large surpluses of productive capacity throughout the economy, weakening energy investment and a marked improvement in the investment climate in the U.S. Reflecting these changes, business investment weakened substantially in Canada in the 1982-1984 period, declining by 12.5 per cent in real terms during the recession, with a further similar decline in the first year of the recovery.

* Statistical tables are attached as an Annex to this paper.

Chart 1

REAL BUSINESS FIXED INVESTMENT AS A SHARE OF GNE, IN CANADA AND THE U.S.

(Per cent)



Source: Statistics Canada, **National Income and Expenditure Accounts**, Cat. 13-001; Department of Commerce, **Survey of Current Business**.

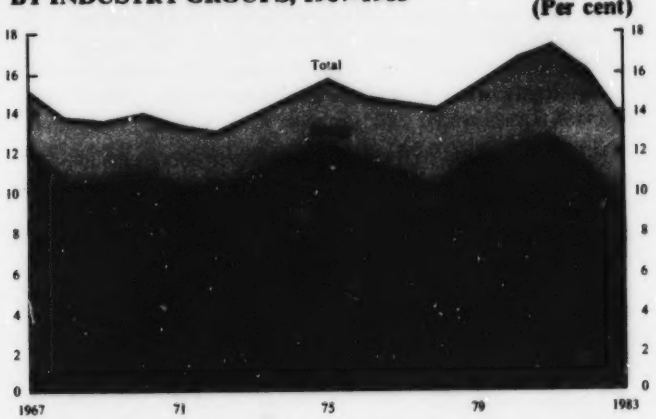
As can be seen in Chart 1, this recent performance of business investment in Canada stands in sharp contrast to the experience of our major trading partner, the United States. Business investment in the U.S. did not decline nearly as much in the recession and has expanded quite strongly since the beginning of the recovery. Indeed, business investment has provided a significant boost to the U.S. recovery, while in Canada the weakness in investment has acted as a drag on real growth.

The 1974-1981 Period

In the eight years immediately preceding the recent recession, the share of business investment in total Canadian production was higher than in any similar cyclically neutral period of the postwar era. Indeed, between 1974 and 1981, the share of real output going into business investment rose from 13.6 per cent

Chart 2

INVESTMENT AS A SHARE OF REAL OUTPUT BY INDUSTRY GROUPS, 1967-1983



Source: Statistics Canada, **Fixed Capital Stocks and Flows**, Cat. 13-211.

to a postwar record of 16.8 per cent in 1981, and averaged 15.0 per cent for the period as a whole. This performance marked a significant increase in the investment share of output from the preceding 13 years. Although some of our trading partners experienced increasing investment shares in this period, none of them had as large an increase as did Canada. For example, in the U.S. the share of total output going into business investment increased on average from 12.0 per cent in 1970-1973 to 12.8 per cent in 1974-1981, while in Canada this share increased from 13.2 per cent to 15 per cent. In other western industrial countries except Britain, business investment as a share of gross national expenditure (GNE) declined, particularly in Japan and West Germany (see Table A.2).

As Chart 2 illustrates, the increase in the share of total business investment in the economy between 1974 and 1981 is attributable almost equally to the strength of investment in the energy sector and in some service industries, namely

finance, insurance and real estate and the business and personal services industries. Investment shares remained practically unchanged in goods-producing industries, as small decreases in manufacturing, fishing and forest industries were offset by a strong increase in agriculture. Investment in transportation, communication, storage and non-energy utilities also held its share, with increases in communication being largely offset by a decline in other sectors. (see Table A.3)

While expansion in the capital-intensive energy sector contributed significantly to the overall increase in the share of output allocated to business investment through this period, a number of other industries also experienced a marked increase in the ratio of investment activity to total output. These included, in particular, the finance, insurance and real estate sector, commercial services, agriculture, and fishing. Capital intensity also increased in the energy sector itself.

The strength of energy investment, in the oil and gas industry in particular, significantly affected the provincial distribution of business investment in the 1974-1981 period (see Table A.4). Alberta was a particular beneficiary of the increased oil and gas investment, both directly and indirectly through related industries, and the province expanded its share of total Canadian business investment from 12.3 per cent in the 1967-1973 period, on average, to 19.1 per cent in the 1974-1981 period. Quebec also increased its share of business investment in this period, primarily as a result of hydro-electric expansion. Most other provinces, and Ontario in particular, experienced a decline in their share of total business investment during the 1974-1981 period.

Another feature of Canada's investment performance in the 1974-1981 period was the continuation of a trend, which began in the mid-1950s, towards an increase in the relative importance of machinery and equipment as a proportion of total investment. Machinery and equipment represented an average 56 per cent of total investment in 1974-1981, compared to 53 per cent in the 1967-1973 period. Although this shift is not a negative one in terms of its impact on

productivity, competitiveness and long-term economic growth, it is nevertheless a significant change in terms of short-run economic stabilization, because of the much higher import content of machinery and equipment compared to construction investment. Relatively less stimulus is thus provided to domestic demand by a given level of total business investment than was the case in the past.

Over the 1960s, non-financial corporations sourced an average of 22 per cent of their funding requirements through debt and 8 per cent through external equity, with the rest coming primarily from internal sources. This changed in the 1974-1981 period during which the proportion of funds raised through debt increased significantly to 29 per cent, with the 1981 proportion of 44 per cent being by far the highest for the past two decades. High borrowing requirements, both for investment in new physical assets and to finance takeover activities which reached a record level in 1981, greatly accelerated what had, up to that point, been a gradually increasing reliance on debt financing. As a result, corporations entered the recession with debt/equity ratios which were sharply higher than they had ever been in the past. Caught in a highly levered position, many firms were forced to devote a large proportion of their cash flow to meet rising interest payments and in many cases were forced to cut investment and employment more severely than would normally have been dictated by the decline in their sales volumes.

Business Investment in Recession and Recovery

Business investment reached a peak in the fourth quarter of 1981 and then fell by a total of 22 per cent over the following year and a half. This contrasts with previous post-war recessions, in which investment declined by an average of only 2.4 per cent. Although business investment has recovered somewhat in the past year, the level of investment in the third quarter of 1984 was still almost 20 per cent below its peak at the end of 1981.

The fall-off in business investment was severe not only by historical standards but also compared to other major industrial countries. In 1983 business investment decreased by 12.4 per cent in Canada. The next worst performance was that of Italy where investment fell by 8.6 per cent, while the United States, Japan and West Germany all had modest increases in investment (see Table A.5). Investment in Canada for the third quarter of 1984 was 3.4 per cent above the same period a year earlier. In contrast, business investment in the United States increased by 21.4 per cent over the same period.

All major Canadian industrial sectors experienced a decline in their investment during the recession, most notably in manufacturing, trade and services (Table A.6). Within the manufacturing sector, resource-related industries have shown the worst performance during both the recession and the recovery. Investment declined the least in the energy sector. Indeed, energy investment increased slightly in 1982, mainly in hydro-electric utilities, and its decline in 1983 was less than that of other sectors. The strength of hydro-electric investment during the recession is due primarily to the fact that hydro power projects tend to be large, with long lead times from initiation to completion. Once construction has begun on a project, it is unlikely to be terminated because of economic downturns.

Factors Explaining Canada's Recent Investment Performance

In trying to understand why business investment has been so weak in Canada over the period 1982-1983, particularly as compared to the U.S., it is important to note that investment performance across all major industrial sectors has been worse in Canada than in the U.S. Very little of Canada's much weaker investment performance can be explained by differences in industrial structures between the two countries.

Two factors appear to have contributed the most to Canada's weak investment record since 1981: first, the interaction between Canada's investment cycle and the

severity of the recession, and second, the vulnerable financial position of corporations at the outset of the recession.

(i) Investment Cycles and the Severity of the Recession

Canada experienced a major investment boom in the three years preceding the recession. Business investment averaged 16.1 per cent of real GNE in the 1979-1981 period compared with an average of 13.8 per cent over the previous nine years. This investment boom contributed to the subsequent investment slump to the extent that business overbuilding in 1979-1981 created productive capacity in excess of current and prospective demand. Thus some weakening in business investment would likely have occurred even without a recession.

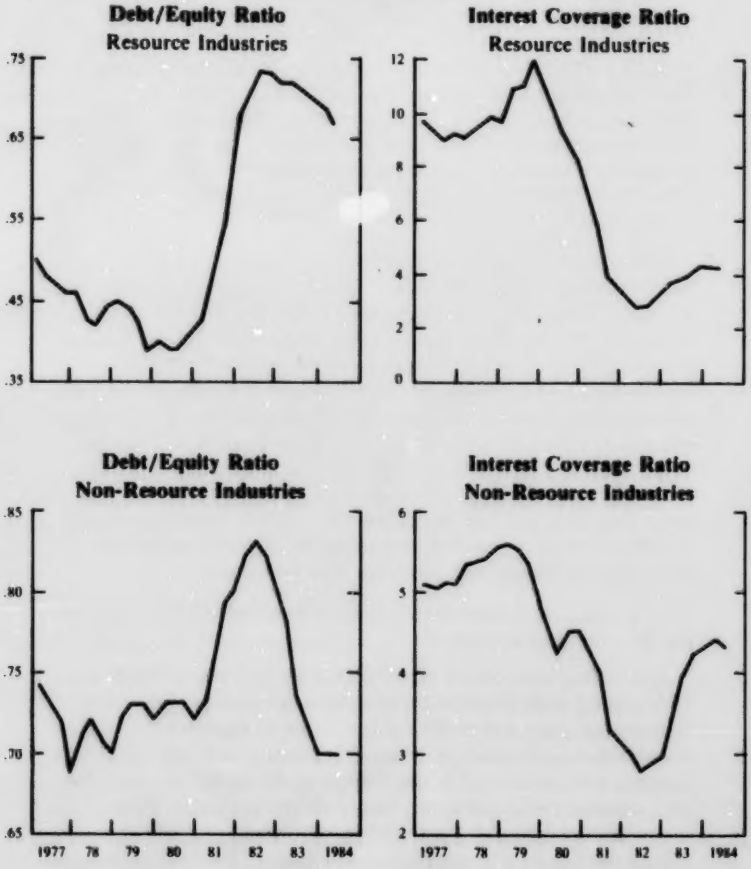
This overbuilding problem, however, was compounded by the most severe recession experienced in Canada in the past 40 years. From the peak in the second quarter of 1981 to the trough in the fourth quarter of 1982, real output fell by 6.6 per cent. There was a dramatic increase in idle plant and equipment. The capacity utilization rate in manufacturing, as measured by the Bank of Canada, fell an average 18 percentage points, from 87 per cent in the second quarter of 1981 to 69 per cent in the fourth quarter of 1982. Capacity utilization recovered only slowly in 1983, making up only half the preceding loss, and has increased only slightly since. Given the high continuing levels of excess capacity, it is not surprising that business investment has been slow to recover.

(ii) Corporate Sector Financial Position and the Rise in Interest Rates

The strong investment performance by business in 1980 and 1981, along with financing requirements for corporate takeovers, resulted in a weakening of the capital structure of corporations in Canada, particularly those which are Canadian-controlled. The ratio of common equity to assets for all Canadian-controlled non-financial firms in the private sector declined from 33 per cent in 1975 to 30 per cent in 1980 and then to 28 per cent in 1981 (see Table A.7). That ratio for the larger public and private sector Canadian-controlled firms (excluding utilities) declined from about

Chart 3

FINANCIAL INDICATORS
LARGE NON-FINANCIAL CORPORATIONS



Source and Definitions: Same as Table A.8

36 per cent in 1975 to 31 per cent in 1981, with the largest declines occurring in the oil, gas and coal industries. The full impact of this increased leverage on the stability of the larger Canadian-controlled firms became clearly apparent during the 1982 recession and remains so today. Resource industries in particular continue to face high debt loads (see Chart 3) and soft world markets for their products.

An added cause for concern is the fact that much of the new debt – and even the preferred equity – was contracted at floating rates. The combination of a much higher level of debt and high and variable interest rates led to a 37-per-cent increase in interest payments for Canadian non-financial corporations in 1980 followed by increases of 44 and 18 per cent in the next two years respectively. In 1980 and 1981, rising prices produced increased cash flows sufficient to cover these higher interest payments. However, as the recession cut into sales volumes and prices in 1982, the burden of interest payments became greater. At the worst point in the recession, 36 per cent of the cash flow of non-financial corporations was devoted to interest payments, compared with a 17-per-cent average in the 1977-1980 period (Table A.8).

The recovery of the non-financial corporate sector in terms of both sales and balance sheets has been incomplete. The consumer goods, services and regulated industries have made the most progress. In these sectors strong growth in output, high profits and large amounts of new equity issues have allowed many firms to repair significantly their balance sheets. In other sectors however, such as resources, industrial goods and construction industries, balance sheets remain fundamentally weak and firms are still highly levered. In these sectors, many firms could face very severe financial difficulties should markets for their products soften significantly.

U.S. Experience

In comparing Canada's recent investment performance to that of the United States, three factors stand out as explaining the relatively weaker performance in Canada: (i) the U.S. did

not experience as strong an investment boom just prior to the recession, and the recession was not as severe in the U.S. as in Canada; (ii) in the early 1980s the U.S. administration introduced a number of changes in the tax system which had the effect of raising the anticipated rate of return on private investment, and (iii) the overall investment climate in the U.S. improved relative to that in Canada.

Although the U.S. economy did experience an investment boom in 1979-1981, it was only half as strong as that of the Canadian economy for that period. As well, during the recession output fell by only half as much in the U.S. as it did in Canada. As a result, the U.S. did not enter the recession in as overbuilt a state as did Canada, nor did capacity utilization fall to the same extent during the recession. In those circumstances, it is not surprising that business investment did not decline as much in the U.S. as it did in Canada during the recession nor that it has grown more quickly since the beginning of the recovery.

A second factor was the 1981 Economic Recovery Tax Act, which lowered the effective U.S. corporate tax rate, thus providing additional cash flow to businesses and increasing, at least temporarily, the anticipated after-tax rate of return on new investments. Although some of these tax reductions were withdrawn in 1982, there is little doubt that the ERTA measures have stimulated U.S. private investments. In 1982, federal government corporate tax revenue dropped almost 30 per cent in the U.S., while in Canada such revenues remained practically unchanged. It should be noted, however, that despite these changes, Canadian tax rates on average continue to compare favourably with those in the United States for manufacturing and small business. Canada has also moved closer to the U.S. rules over the past few years by providing increased ability to use tax credits and deductions through enhanced carryovers of unused claims.

Another very significant factor stimulating U.S. private investment has been the marked improvement in the overall business climate resulting from the deregulation of several industries including financial institutions, the reduction of government intervention in the economy and the increased reliance on market forces in shaping economic decisions. In

contrast, during the early 1980s the federal government in Canada was perceived to be increasingly interventionist through such initiatives as the National Energy Program and the revitalization of the Foreign Investment Review Agency. While it is not possible to quantify the effect of these policy factors on business confidence and the investment climate, it is likely that they account for some of the difference in business investment performance in the two countries.

Business Investment Outlook

Looking to the future, four major factors can be identified which will have a restraining influence on the growth of business investment over the next six years. First, although capacity utilization rates have increased steadily over the last two years, they remain on average below their pre-recession peaks. Substantial amounts of excess capacity remain in the construction, electrical product, machinery and equipment, metal fabricating, textile, tobacco product and miscellaneous manufacturing industries. Second, although some firms were able to repair the structure of their balance sheets in 1983 and 1984, most of this was done by non-resource industries. Resource industries are still struggling to reduce their reliance on debt. As well, while non-resource industries have managed to restore their financial indicators to pre-recession levels, business managers may no longer view these as appropriate, particularly given their experience during the recession and the current inflation outlook which is significantly lower than it was in 1981. Third, demand for most resource products is expected to be weak for the remainder of the decade, an outlook which is not likely to encourage significant capital expansion in the primary sector. The growth rate of investment in the energy sector is also expected to be weak in the next five years, reflecting the recent completion of major expansions by electrical utilities and a slower rate of frontier oil and gas exploration than the rapid pace of the late 1970s. A fourth factor influencing investment in the new few years is the current level of real interest rates and uncertainty concerning their future course. Although nominal rates have fallen from their peak in the third quarter of 1981, they have not kept pace with the decline in inflation, so that in fact real

interest rates have been rising during the recovery. If real rates can be expected to continue rising, investment decisions will be much different than if rates can be expected to hold steady or decline. Until the future course of real interest rates is clearer, prudent managers will be cautious in taking investment decisions that will expose them to fluctuations in real rates.

Offsetting these four factors to a certain extent will be the need for businesses to invest to keep pace with technological advances in their industries. As the use of robotics, computer-aided design and manufacture, and informatics become more widespread internationally, Canadian firms will have to invest in them to remain competitive. The nature of these technologies is such that they favour increased machinery and equipment investment at the expense of structures, which is significant in a short-term stabilization sense because machinery and equipment have a higher import content than does construction. However, these investments will have to be made if Canada's productivity and competitiveness is to be maintained in the long run.

These considerations would suggest that, barring any significant changes in economic conditions and policies, Canada is unlikely to experience an investment boom in the second half of the 1980s, at least not of the same magnitude as experienced between 1974 and 1981. A recent survey of private sector forecasters indicates an average prediction of 3.0-per-cent real growth in private business fixed investment in 1985, followed by average real growth of just under 5 per cent per year over the 1986-1990 period. In view of the sharp decline in business investment spending that Canada has suffered since the second quarter of 1982 (almost 22 per cent), this projected growth, although reasonably strong by comparison with the overall rate of growth of the economy, will only be sufficient to return the investment share of real GNE to its long-term historical trend. It should be noted that these forecasters all have assumed that real interest rates will decline steadily, in the U.S. and elsewhere, towards more normal historical levels by the late 1980s. If real rates fail to decline, or rise further, a sharp slowdown in North American economic activity in the new few years is a distinct possibility.

Such a slowdown would have a very negative impact on Canadian investment prospects.

Policy Implications

From this review of Canada's recent business investment performance, and the outlook for the remainder of the 1980s, certain conclusions seem clear. First, although business investment will likely be a source of real growth over the short and medium term, it will not be as strong a source of growth as in the period 1974 to 1981. Canadian businesses already possess excess capacity by historical standards, and the experiences of the recent recession will cause them to be cautious about once again adopting highly levered positions to finance capital spending, particularly in a period when real interest rates may well remain high. As well, in certain key sectors, particularly the primary and energy sectors, the outlook in view of world and domestic demand and supply conditions is for significantly weaker investment than in the boom years of 1974-1981. Furthermore, the investment that will occur in the next six years is likely to be increasingly directed toward machinery and equipment, suggesting that investment activity may provide less short-term stimulus to the domestic economy than in previous periods because of the high import content of such investment.

These conclusions derive from the economic conditions the Canadian economy is expected to face over the next six years. In such an environment, it is not only doubtful that government intervention in the form of new tax preferences or subsidies could substantially increase investment from the supply side, but such interventions might also be economically inefficient, particularly in view of the current size of government deficits. Rather, the challenge posed to governments by the investment outlook is to create an environment in which future investment opportunities will be realized and in which investment spending will be channelled into the most productive activities. The importance of creating such an environment was emphasized by two recent surveys of domestic and foreign investors, conducted by the Conference Board of

Canada and the Department of Regional Industrial Expansion, which indicated that one of the three most important factors in the decision to invest in Canada was the anticipated stability of Canadian federal government political/economic activities.

The major task for governments is to create an economic environment in which consumers will have the confidence required to consume, and investors will be willing to invest in Canada to meet this additional demand. This environment can be characterized as one where the economy is perceived as being managed efficiently, and governments are spending prudently and effectively. There are a number of areas in which governments might act to create such an environment. Some of the major areas are discussed below.

Reducing Government Deficits

A crucial element in creating a favourable climate for private investment is for governments to put their own house in order and to reduce their deficits. As noted in the paper "An Agenda for Economic Renewal", continued high deficits and growing debt will increasingly undermine confidence, push up on interest rates, and reduce prospects for growth. Both consumers and investors are concerned that government expenditures are growing too rapidly and that this will inevitably lead to still higher interest rates, higher inflation and ultimately higher taxes. In this uncertain environment, consumers will be cautious, preferring to save rather than consume, and businesses will hesitate to risk investing in long-term capital projects, particularly if they are not sure that future demand for their goods will be there. Reducing government deficits will increase confidence that the government is in control of the economy. It will also reduce pressures on interest rates and inflation and release private savings to finance capital investment by the private sector.

A temporary increase in government debt may be tolerable when the purpose is to finance good capital projects such as public infrastructures which generate new investment activities. Sustained deficits in the government sector,

however, are most damaging to the economy's growth potential when government borrowings serve to finance current consumption expenditure to the detriment of capital expenditure in the private sector.

Freeing-up Markets

In addition to enhancing consumer and investor confidence, it is the responsibility of governments to ensure that their actions do not distort the most efficient allocation of investment dollars. To achieve this, government intervention must be reduced and market forces must be allowed to have a greater role in determining where and how investment resources should be allocated.

As stated in the Agenda document, government has become too big. It intrudes too much into the market place and inhibits or distorts the entrepreneurial process. While some industries are over-regulated, others are over-protected, not just from imports but also from domestic competition. Some government programs have outlived their usefulness while others, seeking to promote investment, have had the perverse effect of distorting the economic basis for investment decisions.

There are many areas where governments in Canada can act to remove barriers impeding the efficient operation of markets. One example is foreign investment. Although Canada has recently been a net exporter of capital, this masks the fact that there are steady gross inflows of capital into Canada in both direct and indirect forms. These capital inflows often bring with them new technology, management systems and production processes. Removal of impediments to foreign investment and the flow of capital into Canada will make these advances more available to Canadian firms and improve the efficiency and international competitiveness of Canadian industry. To this end, the federal government has already taken steps to remove the impediments to foreign investment caused by the Foreign Investment Review Agency. It has also indicated its intent to make changes to the National Energy Program that will improve the investment

climate. A recent survey of foreign investors, conducted by the Conference Board of Canada, indicated that government regulation and foreign investment controls were the two most significant deterrents to investing in Canada.

Another area currently under consideration by the federal government is the regulation of financial institutions and capital markets. This area is important, since the flow of capital to its most productive end-use requires a regulatory environment that does not put excessive constraints on the nature and location of investments by financial institutions. This same concern extends to provincial policies, since the interprovincial flow of capital can be impeded to the detriment of the country by provincial incentives and regulations.

Both federal and provincial governments can make positive moves towards better functioning markets by considering greater economic deregulation of key sectors. Transportation and communications are two sectors where regulatory reform may be appropriate, since technological change and the entry of new competitors have gradually changed the conditions in these markets from those that prevailed when the existing regulations were put in place. The issue of deregulation is a broad one, touching almost all sectors of the Canadian economy to some extent. However, as the economy undergoes technological and structural changes through time, it is important to ensure that the various regulatory regimes also evolve to reflect appropriately the competitive situations they are intended to address, and do not introduce distortions by becoming outmoded.

An important area which would benefit greatly from co-operation among the provinces and the federal government is the harmonization of investment assistance programs. One obvious example is the area of support for small business, where the federal government and most provinces have adopted financing support vehicles which, to a greater or lesser extent, overlap or create duplication and complexity.

Restoring the Financial Health of the Corporate Sector

A fundamental factor determining the future performance of the economy is the financial health of the corporate sector. Taking all financial indicators together, corporations in Canada have regained much of the ground lost during the last recession. There remains some cause for concern, however. The capital base of Canadian-controlled corporations, particularly in resource industries, is still weaker than desirable. The high debt load of these companies leaves them especially vulnerable to higher interest rates or a future economic downturn.

Canadian corporations are working to improve their capital structure through increasing equity and reducing debt. Although improvement has been steady, capitalization for all non-financial corporations is still only half-way back to pre-recession levels. The funds for increasing equity or reducing debt will come either from profits or external sources. The first prerequisite to enable companies to acquire these funds is an improvement in the overall performance of the economy. An upturn in the economy – both domestically and world wide – will translate into improved corporate sales. Given that the corporate sector as a whole has achieved significant efficiency gains, as shown by improved operating margins, higher sales will mean greater profits and, thus, increased internally-generated equity in the form of retained earnings. Improved profits will also provide funds for the repayment of debt and will be reflected in higher share prices, thus facilitating the raising of external equity.

The corporate sector is itself, however, an engine of growth and, to the extent that current investment spending is constrained by a weak capital structure, it is not providing the economic stimulus it otherwise might. Additionally, a weak corporate capital structure is not just a short-term cyclical problem but also it can frustrate the attainment of the goal of stable long-term growth.

To enable the corporate sector to provide the level of economic stimulation through investment that it should be capable of, governments at all levels must ensure that their

policies and practices do not impose barriers to the acquisition of equity. Implementing or removing regulations to allow for the efficient functioning of capital markets is one step that must be taken. A second is to ensure that any distortions which the tax system may introduce in an individual's or a firm's choice among financial instruments are justified in terms of economic or social policy goals. Finally, new measures to help improve the capitalization of corporations could be considered, but only in light of their impact on government deficits.

Investment and the Tax System

Both the federal and provincial governments have extensive expenditure programs and tax incentives to encourage productive investment – in the manufacturing sector, in exploration and development in the mining and oil and gas sectors, in the less developed regions, in scientific research, and in the vital small business sector.

As noted in the Agenda paper, this raises a fundamental question that deserves more consideration than it has attracted to date. Does the current patchwork of special incentives result in a situation where tax motivations blur the economic basis for business decisions? In this context, the United Kingdom recently moved to reduce special tax incentives and to lower corporate tax rates. Would the Canadian economy be better served by fewer rather than more special industrial incentives and by incentives that were simpler and more general in application? Would such a system provide greater support to our goal of economic growth?

It is not suggested that governments should or even could abandon all attempts to encourage investment directly. The question is one of degree and form of incentives, and the extent to which the existing regime favours certain types of investments over others. The array of government programs and tax incentives assisting business investment may imply an unduly large government administrative bureaucracy. The range of specific targetted tax measures can contribute to tax

complexity which in turn can reduce the effectiveness of the incentive. More important, some government initiatives can seriously distort economic decisions.

One issue that arises in any attempt to reduce overlap and duplication is the extent to which the tax system can be used in place of direct grants for investment incentives. Analysis in this area must recognize that tax incentives and direct government programs have very different structures, administration, and effects on industry, and consequently there are real differences in the types of benefits that can be delivered by each mechanism. Grant programs tend to target relatively large subsidies (in terms of percentage of total costs) to projects after review on a case-by-case basis. The tax system is a good mechanism to deliver broad-based reductions in tax rates, or broad-based tax credits for specific types of activity.

In the past, tax incentives have normally been useable only by firms in a taxable position. Programs, on the other hand, can be used by all firms regardless of their tax status. Recent tax changes have, in certain cases, allowed firms in a non-taxable position to obtain more immediate use of tax benefits. Initiatives in this direction allow benefits to be made more widely available to firms, rather than increasing the level of incentives.

As for the total level of incentives, governments must consider the degree to which tax incentives and grants result in undue government support. It is far from clear that any added assistance to investment should come from increasing the level of tax incentives. Rather, incentive policies could be reviewed by governments, to ensure that the level is not so high that it negates market signals, and to determine the scope for moving to a more neutral pattern of incentives in which investment choices among different types of activities would be determined by market forces to a greater extent than is now the case.

Small Business

Small businesses, defined as firms with less than $2 million in sales or fewer than 20 employees, have been responsible for

over 90 per cent of new employment creation over the last five years. It is the entrepreneur who, with adequate capital, will bring ideas, enthusiasm and expertise together in order to ensure that small business will continue to be a key force in Canada's economic future.

Small business can also provide a stimulus for development and economic self-reliance in the slow-growth regions of the country by building on the skills and entrepreneurship of Canadians. Governments can promote a greater level of private sector business activity and support the creation of long-term viable employment opportunities by encouraging local community development initiatives and facilitating economic adjustment to build on a region's strength.

To enable small business to meet its full potential, there is a need for a stable and supportive government policy environment. Small businesses will, of course, benefit from a general improvement in the business climate, both directly and indirectly through their links with large businesses. Governments, however, should also work to identify and remove obstacles to the formation and growth of small businesses and, where appropriate and affordable, take steps to introduce positive measures to foster small business start-up and growth. Five key areas can be singled out for early attention:

(i) **Small Business Environment:** Complex tax rules, difficulties in recruiting and training staff, burdensome regulations and the apparent "big business" orientation of many institutions all detract from the objective of fostering an environment that is conducive to small business formation and growth. Possible initiatives could involve the rationalization of federal and provincial business assistance programs as well as taxes.

(ii) **Management Skills:** The small business entrepreneur is often a person with a good idea who may not possess the level of management and business skills necessary to ensure the success of his or her enterprise. Moreover, because of time pressures or cost, entrepreneurs may not be able to upgrade their skills sufficiently. Governments at all levels could assist in this area. Possible initiatives could include strengthening the existing

government-sponsored advisory and training services together with measures to encourage financial institutions and management consulting firms to continue to expand the availability of their technical and professional advice to small business.

(iii) **Financing:** Small businesses are more reliant on debt financing than are larger corporations. A number of factors have contributed to this undercapitalization, including: distortions created in the marketplace by government financial programs and incentives; limitations in the financial resources of entrepreneurs starting a new business venture; and the reluctance of small business owners to share ownership or control with outside equity investors. Government could encourage the growth and development of small business by promoting a greater degree of awareness and understanding of the options available to obtain financing. As well, encouraging private lenders to provide a broader spectrum of services tailored to the needs of small business may help stimulate the flow of equity capital to small business investments. Finally, governments could review their existing laws, regulations and policies to ensure that they are properly directed toward the support of small business financing.

(iv) **Marketing:** Effective marketing is a key factor to the success of small business. However, many entrepreneurs do not have the human or financial resources to promote their existing products or services and are unaware of government programs designed to assist in the development of new market opportunities. Governments could play a role by promoting an awareness on the part of small business of the benefits of effective marketing. Small business could be encouraged to enter new markets through import replacement programs and export development opportunities. Government procurement policies and sub-contracting arrangements with large private corporations could also open new markets for small business.

(v) **Information and Services:** Both governments and private sector institutions offer various information services and support programs to the entrepreneur to help him or her improve competitiveness and productivity. Governments could ensure that their services are provided in a co-ordinated fashion and that the information is widely accessible. Private sector corporations, business and trade associations could be encouraged to participate actively in the exchange of information on government programs, technological advancements and business opportunities.

Conclusion

The period 1974-1981 witnessed an investment boom in Canada, the strength of which may have disguised the fact that policy actions by governments at both levels, federal and provincial, were introducing distortions in the decision-making process. The recession of 1981-1982 and the subsequent recovery period have brought some hard economic facts to light. Whether by tax incentives, grants or regulations, governments have introduced all sorts of distortions in the way investments are being financed and allocated among different production activities. As well, not enough attention has been paid to the very important contribution of small businesses to investment and the job creation process.

The last recession has been a very painful experience to Canadian businesses, one they will not easily forget. With capacity already over-built when the economy entered the recession, businesses had to cope with record increases in interest rates. They had to cut back on their work force and their capital spending. Quite sensibly, businesses remain skeptical – they have been burned once. It will take real leadership, and commitment to sound economic management, to engender the confidence required for businesses once again to take a chance on Canada's future.

It is not good enough for one government, or level of government – federal or provincial – to act alone. There must be a firm commitment by both levels to pursue a common set

of goals. One of these goals must be to reduce the size of government in the economy, particularly but not exclusively in terms of the size of government deficits. It is also necessary to free up markets by reducing regulation and allowing the competitive process to operate more freely.

Another goal which must be pursued is co-ordination of government actions. Too often in the past, policy initiatives of different levels of government have duplicated each other, or have been in conflict. For the recipients of government programs, this has resulted in complexity at best, and confusion at worst.

Given the constraints and challenges likely to prevail in the remainder of the decade, it is particularly important that relatively limited business investments be allocated most efficiently. This can only be achieved by establishing a common and co-ordinated set of goals for all levels of government. This paper has set out some areas where joint efforts by federal and provincial governments can yield positive returns for all Canada.

Table A.1

INVESTMENT SHARES OF REAL GNE SELECTED PERIODS

	Total investment	Business non-residential	Residential	Government	Inventory change
			(per cent)		
1948-1956	22.6	13.6	5.0	2.8	1.3
1957-1966	23.8	13.6	5.1	4.2	1.0
1967-1973	22.9	13.4	4.8	3.9	0.7
1974-1981	23.7	15.0	4.8	3.1	0.7
1982	19.7	16.0	3.5	3.0	−2.8
1983	20.6	13.6	4.2	3.0	−0.2

Source: Statistics Canada, National Income and Expenditure Accounts, Cat. 13-001.

Table A.2

BUSINESS NON-RESIDENTIAL INVESTMENT AS A SHARE OF GROSS DOMESTIC PRODUCT, MAJOR INDUSTRIAL COUNTRIES, SELECTED PERIODS

	Canada[1]	United States	United Kingdom	West Germany	France	Italy	Japan
				(per cent)			
1961-1969	13.3	11.5	12.6	12.1	N.A.	12.8	N.A.
1970-1973	13.2	12.0	12.8	13.0	14.0	12.7	18.4
1974-1981	15.0	12.8	12.9	11.5	13.3	11.5	16.4
1982	15.3	12.1	9.8	11.5	11.4	8.5	17.2
1983*	13.0	12.0	9.3	11.9	11.1	7.9	17.1

N.A. = Not available.

* = Estimated.

[1] Shares differ from those in Table A.1 as investment is calculated as a share of gross domestic product.

Source: OECD, **National Accounts**; and Statistics Canada, **National Income and Expenditure Accounts**, Cat. 13-001.

Table A.3

INVESTMENT BY INDUSTRY GROUP AS A PERCENTAGE OF TOTAL GNE 1967-1983
(Constant dollar estimates)

	Agriculture fishing and forestry	Manufacturing	Other goods producing	Transportation, communications and other utilities	Other services	Total non-energy
1967-1973	1.4	3.3	1.3	2.1	2.3	10.7
1974	1.6	3.5	1.0	2.4	3.1	11.7
1975	1.7	3.4	1.2	2.4	3.5	12.1
1976	1.7	3.0	1.4	2.1	3.2	11.2
1977	1.6	2.9	1.3	2.1	2.8	10.8
1978	1.6	2.6	1.0	2.0	2.9	10.2
1979	1.8	2.7	1.1	2.1	3.6	11.3
1980	1.6	3.2	1.4	2.3	3.6	12.1
1981	1.5	3.5	1.4	2.4	3.7	12.6
1974-1981	1.6	3.1	1.5	2.2	3.3	11.5
1982	1.3	3.0	1.4	2.1	3.4	11.2
1983	1.1	2.2	1.1	1.7	2.8	8.9

Table A.3 cont'd.

	Crude petroleum and natural gas	Pipelines	Electric power and gas distribution	Total energy	Total business investment[1]
1967-1973	0.8	0.3	2.0	3.1	13.8
1974	0.8	0.2	2.0	3.0	14.7
1975	0.9	0.2	2.4	3.5	15.6
1976	1.1	0.2	2.2	3.5	14.7
1977	1.1	0.2	2.4	3.7	14.4
1978	1.2	0.1	2.5	3.8	14.1
1979	1.6	0.1	2.3	4.0	15.2
1980	2.1	0.2	2.1	4.4	16.4
1981	2.0	0.5	2.2	4.7	17.3
1974-1981	1.4	0.2	2.3	3.8	15.3
1982	2.1	0.6	2.4	5.1	16.1
1983	1.9	0.2	2.2	4.3	13.3

[1] Investment shares differ from previous tables as estimates from this source are not fully consistent with national accounts investment definitions.

Source: Statistics Canada, **Fixed Capital Stocks and Flows**, Cat. 13-211.

Table A.4

BUSINESS INVESTMENT PROVINCIAL DISTRIBUTION

	1967-1973	1974-1981	1982	1983
		(per cent)		
Newfoundland	2.9	1.5	2.0	2.3
Prince Edward Island	0.2	0.2	0.2	0.2
Nova Scotia	3.0	2.0	3.0	3.7
New Brunswick	2.2	2.5	2.1	1.7
Quebec	19.1	20.8	16.9	17.0
Ontario	35.8	31.4	29.4	30.8
Manitoba	4.8	3.9	2.6	2.7
Saskatchewan	5.0	4.9	4.7	5.5
Alberta	12.3	19.1	23.3	20.9
British Columbia[1]	14.6	13.8	15.8	15.1
Total Canada	100.0	100.0	100.0	100.0

[1] Includes Yukon and Northwest Territories

Source: Statistics Canada, Private and Public Investment in Canada, Cat. 61-206

Table A.5

ANNUAL PERCENTAGE CHANGES IN REAL BUSINESS INVESTMENT, MAJOR OECD COUNTRIES

	1981	1982	1983	1984*
Canada	7.7	−9.1	−12.4	2.0
United States	5.5	−4.7	2.5	19.3
Japan	5.6	3.6	2.0	9.5
Germany	−2.8	−3.7	4.9	2.3
France	−1.9	0.7	−1.6	1.3
United Kingdom	−5.6	9.0	−1.4	14.0
Italy	−1.8	−9.9	−8.6	4.0

* Forecast

Source: OECD **Economic Outlook** December 1984

Table A.6

BUSINESS INVESTMENT BY INDUSTRY CANADA AND UNITED STATES CURRENT DOLLARS

	Per cent distribution 1974-1981		Per cent change							
			1981		1982		1983		1984[1]	
	Can.	U.S.	Can.	U.S.	Can.	U.S.	Can.	U.S.	Can.	U.S.
Manufacturing										
Durable goods	8.2	17.9	8.2	5.0	−29.2	−8.7	−16.3	−8.3	26.9	21.2
Non-durable goods	13.0	18.1	49.6	14.1	2.0	−2.6	−26.4	−5.5	−6.4	12.0
Total	21.2	36.0	30.7	9.5	−9.8	−5.6	−23.4	−6.8	4.5	16.3
Mining	13.6	4.3	18.5	24.8	3.6	−8.4	−7.3	−23.4	5.9	21.2
Transportation	7.1	4.7	54.9	−0.3	7.7	−0.8	−24.5	−6.3	3.6	7.1
Public utilities	16.6	12.7	19.2	8.4	15.2	9.2	−0.2	0.1	−12.6	6.6
Trade and services	20.1	28.8	14.7	5.6	−9.6	0.7	−5.4	1.1	8.7	14.0
Communications and other	21.4	13.5	10.9	11.7	−5.7	−1.5	−2.8	−6.0	1.6	11.7
Total business	100.0	100.0	11.4	8.7	−1.6	−1.6	−10.0	−4.4	1.8	13.6

[1] Intentions.

Source: U.S. Department of Commerce, **Survey of Current Business**; Statistics Canada, **Private and Public Investment**, Cat. 61-205.

Table A.7

PROFITABILITY AND FINANCIAL POSITION NON-FINANCIAL CORPORATE SECTOR

	1977-1980 average	Best pre-recession level	Worst recession level	Quarter 2 1984
Operating income as percentage of sales	10.2	11.4	8.5	10.1
Cash flow as percentage of sales	7.6	8.5	4.2	6.7
Rate of return on assets	14.5	18.2	6.8	11.9
Debt/equity ratio[1]				
Resource industries[2]	.43	.39	.73	.67
Non-resource industries	.72	.69	.83	.70
Total	.60	.57	.78	.69
Interest coverage ratio[3]				
Resource industries[2]	9.78	11.90	2.79	4.22
Non-resource industries	5.08	5.59	2.78	4.33
Total	6.05	6.64	2.78	4.29

[1] Corporations with more than $10 million in assets. Debt includes all loans, bonds, debentures and mortgages. Equity includes deferred taxes.

[2] Resource industries include forest products, mining, mineral fuels and wholesale petroleum products.

[3] Ratio of cash flow before interest and taxes to interest payments.

Source: Statistics Canada, **Industrial Corporations, Financial Statistics**, Cat. 61-003.

Table A.8

EQUITY AS A PERCENTAGE OF TOTAL ASSETS: NON-FINANCIAL PRIVATE SECTOR CORPORATIONS

	With preferred shares considered as equity		With preferred shares considered as debt	
	Canadian-controlled	Foreign-controlled	Canadian-controlled	Foreign-controlled
1975	37	46	33	44
1976	37	47	34	45
1977	37	47	32	43
1978	36	47	31	44
1979	36	47	32	44
1980	36	48	30	42
1981	33	46	28	42

Source: CALURA—Corporations, Cat. 62-210.

Table A.9

PUBLIC INVESTMENT BY PROVINCE[1]

	Percent distribution by province				Percent of total investment[2]			
	1974-81	1982	1983	1984	1974-81	1982	1983	1984
Newfoundland	2.9	2.3	2.6	2.7	30.9	19.4	21.7	24.7
Prince Edward Island	0.6	0.5	0.5	0.4	40.1	35.8	32.2	35.4
Nova Scotia	3.5	3.2	3.6	4.1	27.5	17.9	18.8	23.0
New Brunswick	3.6	3.3	3.2	3.5	24.8	24.2	31.1	31.7
Quebec	23.9	17.2	18.9	20.4	20.6	17.1	20.9	21.1
Ontario	28.4	26.6	26.8	27.9	16.8	15.5	17.1	17.8
Manitoba	3.7	3.2	3.3	4.0	17.9	20.2	22.2	24.7
Saskatchewan	5.0	4.3	4.8	4.8	17.7	15.5	17.2	17.4
Alberta	14.7	27.0	23.9	19.4	13.8	17.7	21.3	20.0
British Columbia	13.8	12.4	12.4	12.8	17.8	13.7	15.4	17.6
Canada	100.0	100.0	100.0	100.0	18.0	17.7	19.2	19.9

[1] Includes government departments, churches, universities, schools, hospitals and other institutions.

[2] Total private and public investment excluding housing.

Source: Statistics Canada, **Private and Public Investment in Canada**, Cat. 61-206.

Conférence des premiers
ministres sur l'économie
Régina, Saskatchewan
14-15 février 1985

MENT:
UN DEFI
NATIONAL

Gouvernement du Canada

INVESTISSEMENT: UN DÉFI NATIONAL

Introduction

L'investissement en machines, outillages et bâtiments est un élément clé de la détermination du taux de croissance de l'économie. Non seulement l'investissement contribue-t-il directement à la demande globale, engendrant ainsi une activité économique et créant des emplois à court terme, mais il contribue également à accroître la productivité et à améliorer la capacité de concurrence à long terme, établissant ainsi les bases d'une croissance soutenue et non inflationniste de l'emploi et du revenu réel.

Depuis le début de la reprise actuelle, la performance des investissements fixes des entreprises a été très décevante, à la fois par rapport aux périodes de reprise économique précédentes et à l'expérience récente des États-Unis. Cette situation soulève certaines interrogations quant à savoir pourquoi les investissements des entreprises canadiennes ont été si faibles, quelles sont les perspectives d'une reprise des investissements et quelles mesures peuvent être prises pour obtenir une meilleure performance des investissements dans l'avenir.

Le présent document a trois objectifs: premièrement, de passer en revue la performance des investissements des entreprises au Canada au cours de la dernière décennie, en prêtant une attention toute particulière aux facteurs responsables du déclin prononcé des investissements des entreprises en 1982 et 1983; deuxièmement, d'évaluer brièvement quelles sont les perspectives d'investissements pour le reste des années 80; et troisièmement, d'identifier de façon générale certains domaines où des mesures pourraient être envisagées dans le but d'améliorer le climat des investissements.

Très brièvement, le document peut se résumer comme suit. En ce a trait au comportement des investissements des entreprises lors de la récession et depuis le début de la reprise, il semble que la faible performance des investissements au cours de cette période soit attribuable à deux facteurs. D'abord, la récession de 1982 qui a été d'une extrême sévérité et qui, jointe à la forte poussée des investissements au cours des trois années précédant la récession, a fait en sorte que la majorité des entreprises canadiennes se sont retrouvées avec des surplus de capacité de production considérables. Ensuite,

le niveau d'endettement très élevé des sociétés en 1981, combiné à des taux d'intérêt très élevés, a entraîné une baisse très marquée des liquidités internes disponibles pour financer les investissements.

Quant aux perspectives pour l'avenir, on peut s'attendre à ce que la reprise des investissements qui est présentement en cours se poursuivra, et le taux annuel de croissance des dépenses d'investissements excédera vraisemblablement, en moyenne, le taux de croissance du PNB dans son ensemble d'ici la fin de la présente décennie. Cependant, en supposant que les politiques économiques actuelles soient maintenues, on ne prévoit pas une performance des investissements aussi forte qu'au cours de la période de 1974 à 1981. Tant et aussi longtemps que les capacités de production existantes ne seront pas pleinement utilisées et que les ratios financiers n'auront pas été ramenés à des niveaux plus satisfaisants, les entreprises canadiennes feront preuve de beaucoup de prudence et hésiteront avant d'entreprendre de grands projets d'investissement, soit pour accroître leur capacité de production ou pour moderniser leurs équipements. D'autres facteurs, tels les taux d'intérêt élevés et l'incertitude quant à leur évolution future et le fait que les perspectives mondiales pour l'industrie canadienne des ressources ne s'annoncent pas très bonnes, pas aussi bonnes en tout cas que durant les années 70, contribuent également à assombrir les perspectives d'investissement.

Dans ce contexte il n'existe pas de recette miracle qui permettrait aux gouvernements de provoquer une reprise beaucoup plus marquée des investissements. Les gouvernements devraient plutôt concentrer leurs efforts pour tenter d'améliorer le climat des affaires au Canada, de façon à ce que la reprise des investissements se poursuive et de façon à établir les bases d'une croissance plus forte des investissements à long terme. Cet objectif pourra être atteint premièrement, en réduisant les déficits gouvernementaux de façon à rétablir la confiance chez les investisseurs et les consommateurs et pour dégager les ressources nécessaires pour le financement des investissements dans le secteur privé; deuxièmement, en diminuant le degré d'intervention gouvernementale dans l'économie pour laisser davantage les forces du marché déterminer où et comment les dépenses en capital

seront affectées; troisièmement, en développant des mesures qui aideront au redressement de la situation financière des entreprises, notamment par un recours accru au financement par actions; quatrièmement, en examinant le système de subventions et d'encouragements fiscaux à l'investissement de façon à ce que leur niveau ne soit pas élevé au point de nier les signaux provenant des conditions des marchés; et cinquièmement, en améliorant les programmes actuels d'aide aux petites entreprises pour leur permettre de réaliser leur plein potentiel.

De par la nature même de ces mesures, aucune d'elles n'aura un effet signifcatif à court terme sur le volume des investissements. Ces mesures ne sont pas conçues pour stimuler les investissements des entreprises à court terme. Elles visent plutôt à améliorer le climat des investissements en vue d'établir les bases d'une performance plus forte et meilleure des investissements dans l'avenir.

Bien que ce document traite exclusivement de l'investissement des entreprises, cela ne signifie nullement que les autres composantes de l'investissement et, en particulier les investissements émanant du secteur gouvernemental, ne sont pas importantes. L'investissement fixe des gouvernements—dans les écoles, hôpitaux, routes et autres infrastructures publiques—compte pour près de 20 pour cent de l'investissement non résidentiel total au Canada et, dans certaines régions du pays, cette part atteint jusqu'à 40 pour cent de l'investissement total (Tableau A.9)*. Bien que la part des gouvernements dans l'investissement total ait diminué au cours des 15 dernières années (Tableau A.1), l'investissement gouvernemental demeure une force économique importante à la fois directement et indirectement, dans la mesure où il suscite de nouvelles possibilités d'investissement dans le secteur privé. Il est important de noter également que l'investissement des entreprises, tel que nous l'entendons dans ce document, comprend l'investissement émanant des entreprises publiques.

* Des tableaux statistiques sont inclus en annexe à ce document.

Évolution historique des investissements

Lorsqu'on examine l'évolution de l'investissement au Canada au cours des 10 dernières années, il est utile de distinguer deux périodes bien précises: d'une part, celle ayant mené à la récession et, d'autre part, la période de récession et de reprise. De 1974 à 1981, l'investissement total des entreprises canadiennes a été très élevé à la fois par rapport à son niveau historique et à celui des autres pays industrialisés. Cette période a été marquée par une croissance soutenue de la production, par des investissements massifs dans le secteur de l'énergie et par un climat relativement plus favorable à l'investissement au Canada qu'aux États-Unis. A l'opposé, la période de 1982 à 1984 a été marquée par une forte chute de la demande intérieure, l'existence de fortes capacités de production excédentaires, un ralentissement de l'investissement énergétique et l'amélioration sensible du climat des investissements aux É.-U. Suite à cette évolution de la conjoncture, les investissements des entreprises au Canada ont chuté considérablement entre 1982 et 1984; la chute a été de 12.5 pour cent en termes réels au cours de la récession et le recul des investissements s'est poursuivi à peu près au même rythme pendant la première année de la reprise.

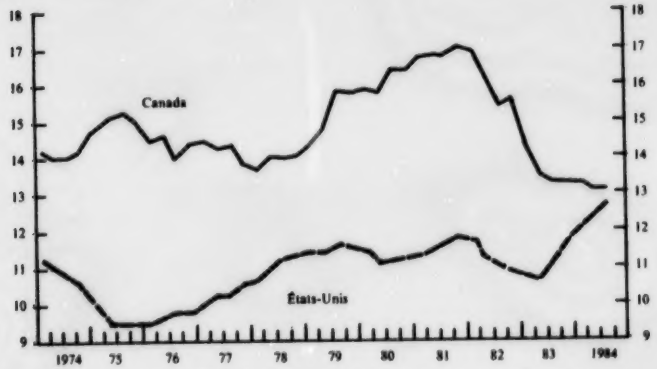
Comme on peut le constater au graphique 1, l'évolution récente de l'investissement des entreprises au Canada contraste fortement avec ce qui s'est produit chez notre principal partenaire commercial, les États-Unis. Les investissements privés aux États-Unis n'ont pas accusé une chute aussi marquée pendant la récession et ils ont progressé assez vigoureusement depuis le début de la reprise. En effet, les investissements privés ont fortement stimulé la reprise aux É.-U. alors qu'ils ont freiné la croissance réelle au Canada.

De 1974 à 1981

Au cours des huit années qui ont précédé la dernière récession, la part des investissements des entreprises dans la production canadienne totale a été plus élevée qu'au cours de toute autre période de conjoncture semblable depuis l'après-

Graphique 1

INVESTISSEMENTS FIXES RÉELS DES ENTREPRISES EN PROPORTION DE LA DNB, CANADA ET ÉTATS-UNIS (Pourcentage)

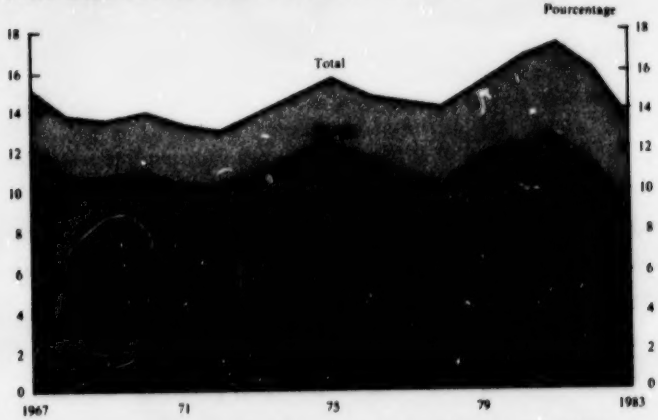


Sources: Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenues et des dépenses*, cat. 13-001;
U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business.

guerre. En effet, de 1974 à 1981 la part de l'investissement des entreprises dans la production réelle est passée de 13.6 pour cent à 16.8 pour cent, ce qui représente un niveau sans précédent pour toute la période de l'après-guerre. Cette performance représente une augmentation sensible de la part de l'investissement dans la production, par rapport à la période 1961-1973. Même si certains pays parmi nos partenaires commerciaux ont également connu une augmentation de la part de leurs investissements aucun d'eux n'a connu une augmentation aussi forte que le Canada. A titre d'exemple, la part de l'investissement des entreprises aux É.-U. est passée de 12 pour cent, en moyenne, entre 1970 et 1973 à 12.8 pour cent, en moyenne, entre 1974 et 1981, alors qu'au Canada cette part des investissements a augmenté de 13.2 pour cent à 15 pour cent. Dans les autres pays industrialisés, à l'exception

Graphique 2

PARTS DE L'INVESTISSEMENT DANS LA DNB RÉELLE PAR GROUPE D'INDUSTRIES, 1976-1983



Source: Statistique Canada, Flux et stocks de capital fixe, cat. 13-211.

du Royaume-Uni, la part de l'investissement dans la DNB a diminué, particulièrement au Japon et en Allemagne de l'Ouest (Tableau A.2).

Comme le montre le graphique 2, l'augmentation de la part de l'investissement total des entreprises dans l'économie entre 1974 et 1981 est attribuable presque également à la vigueur des investissements dans le secteur de l'énergie et dans certaines industries de services dont le secteur des finances, assurances et immeubles et les industries de services commerciaux et personnels. La part des investissements est demeurée pratiquement stable dans les industries productrices de biens, la baisse dans les secteurs manufacturier, de la pêche et des activités forestières ayant été compensée par une forte augmentation dans le secteur de l'agriculture. Dans les secteurs des transports, des communications, de l'entreposage et des services publics non énergétiques, les investissements ont également maintenu leur part, les hausses enregistrées dans le secteur des communications compensant en grande partie la chute dans les autres secteurs (Tableau A.3).

Bien que la croissance du secteur de l'énergie, un secteur à forte intensité en capital, ait fortement contribué à l'accroissement général de la part de la production consacrée aux investissements privés tout au long de cette période, le ratio des investissements à la production totale a augmenté sensiblement dans un certain nombre d'autres secteurs. Parmi ceux-ci figurent les secteurs des finances, des assurances et de l'immobilier, les services commerciaux, également l'agriculture et la pêche. L'intensité en capital est également accrue dans le secteur de l'énergie.

La vigueur des investissements énergétiques, plus particulièrement dans l'industrie pétrolière et gazière, s'est répercutée de façon marquée sur la répartition provinciale des investissements des entreprises de 1974 à 1981 (Tableau A.4). L'Alberta a particulièrement profité de la hausse des investissements dans l'industrie pétrolière et gazière, à la fois directement et indirectement via l'investissement dans les industries connexes, et sa part des investissements totaux des entreprises au Canada est passée de 12.3 pour cent, en moyenne, entre 1967 et 1973 à 19.1 pour cent, en moyenne, entre 1974 et 1981. Le Québec a également accru sa part des investissements au cours de cette période, surtout grâce aux développements dans le secteur de l'électricité. La plupart des autres provinces, et en particulier l'Ontario, ont enregistré une baisse de leur part des investissements totaux des entreprises entre 1974 et 1981.

Une autre caractéristique de l'évolution des investissements au Canada est la tendance vers une augmentation de la part des investissements consacrés à la machinerie et l'outillage, tendance qui a été amorcée au milieu des années 50 et qui s'est poursuivie au cours de la période 1974 à 1981. La machinerie et l'outillage ont représenté, en moyenne, 56 pour cent de l'investissement total durant la période 1974 à 1981, comparativement à 53 pour cent au cours de la période 1967 à 1973. Bien que ce changement n'ait pas une incidence négative sur la productivité, la compétitivité et la croissance économique à long terme, il s'agit néanmoins d'un changement important du point de vue de la stabilisation économique à court terme, dû au fait que les dépenses en machines et outillage comportent une part beaucoup plus grande d'impor-

tations que les dépenses en construction. Par conséquent, la stimulation de la demande intérieure résultant d'un niveau donné d'investissement des entreprises est inférieure à ce qu'elle était auparavant.

Au cours des années 60, les sociétés non financières ont satisfait en moyenne 22 pour cent de leurs besoins de financement par des emprunts, et 8 pour cent par l'émission d'actions, le reste des fonds provenant essentiellement de sources internes. La situation s'est transformée au cours de la période 1974-1981, alors que la proportion des fonds empruntés a augmenté sensiblement pour atteindre en moyenne 29 pour cent du total des fonds disponibles. En 1981, cette proportion s'élevait à 44 pour cent, soit le niveau le plus élevé, et de loin, au cours des deux dernières décennies. Le niveau élevé des emprunts qui ont été requis, tant pour effectuer des nouvelles dépenses en capital physique que pour financer des prises de participation, qui elles ont atteint un niveau record en 1981, a fortement accentué une tendance, jusque là relativement modérée, en faveur d'un recours accru au financement par emprunt. Ainsi, au début de la récession, les ratios d'endettement des sociétés canadiennes étaient nettement plus élevés que par le passé. De nombreuses entreprises se trouvant dans une situation d'endettement élevé, ont dû affecter une proportion considérable de leurs liquidités au paiement d'intérêts sans cesse croissants sur leur dette et dans nombre de cas, elles ont été obligées de réduire leurs dépenses d'immobilisation et l'emploi de façon encore plus marquée qu'elles auraient dû le faire dans des circonstances normales à la suite d'une baisse de leur volume de ventes.

Les investissements des entreprises pendant la récession et la reprise

Les investissements des entreprises ont atteint un sommet au quatrième trimestre de 1981 et ils ont chuté de 22 pour cent au total pendant les 18 mois qui ont suivi. Cette situation contraste avec les récessions antérieures, pour l'ensemble de la période de l'après-guerre, alors que les investissements ont diminué de 2.4 pour cent en moyenne. Même s'ils ont connu une certaine reprise depuis, les investissements des sociétés se

situaient encore, au troisième trimestre de 1984, à près de 20 pour cent en-dessous du sommet atteint à la fin de 1981.

La baisse dans l'investissement des entreprises a été très sévère, non seulement par rapport à l'expérience historique mais en comparaison également des autres grands pays industrialisés. En 1983, les investissements des entreprises ont diminué de 12.4 pour cent au Canada. Après le Canada, c'est l'Italie qui a connu la pire performance, avec une baisse de 8.6 pour cent des investissements, alors que les États-Unis, le Japon et la République fédérale d'Allemagne enregistraient de légères hausses (Tableau A.5). Au troisième trimestre de 1984, l'investissement au Canada dépassait de 3.4 pour cent le niveau atteint une année auparavant, alors qu'aux États-Unis l'investissement des entreprises augmentait de 21.4 pour cent pendant la même période.

Tous les grands secteurs industriels du Canada ont connu une baisse de l'investissement pendant la récession, les plus fortes réductions se produisant dans le secteur manufacturier, le secteur du commerce et celui des services (Tableau A.6). Dans le secteur manufacturier, les industries liées aux ressources naturelles sont celles qui ont affiché la pire performance pendant les périodes de récession et de reprise. Le secteur énergétique est un secteur où l'investissement a le moins diminué. En effet, l'investissement énergétique a augmenté légèrement, dans l'ensemble, en 1982, principalement dans les industries hydro-électriques, alors qu'en 1983, la baisse de l'investissement dans ce secteur a été moindre que dans les autres. L'ampleur des investissements hydro-électriques au cours de la récession est due principalement au fait que ces projets d'investissement sont considérables et que la période de temps entre la décision d'investir et le parachèvement des travaux est très longue. Une fois que la construction a débuté, il est improbable qu'elle soit interrompue suite à un ralentissement cyclique de l'économie.

Facteurs à l'origine de la récente performance des investissements au Canada

En essayant de comprendre pourquoi l'investissement des entreprises a été aussi faible au Canada durant la période 1982-1983, et plus particulièrement par rapport aux États-Unis, il importe tout d'abord de noter que la performance des investissements a été pire au Canada qu'aux États-Unis dans tous les secteurs industriels. Les différences dans la structure industrielle des deux pays comptent donc pour très peu dans la performance relativement plus faible des investissements au Canada.

Les deux facteurs qui semblent avoir contribué le plus à la faiblesse des investissements au Canada pendant les périodes de récession et de reprise sont d'une part, l'interaction entre le cycle des investissements au Canada et la gravité de la récession et, d'autre part, la situation financière du secteur des sociétés au début de la récession.

i) Le cycle des investissements et la gravité de la récession

Le Canada a connu une forte poussée de l'investissement au cours des trois années qui ont précédé la récession. L'investissement des entreprises a représenté, en moyenne, 16.1 pour cent de la DNB réelle entre 1979 et 1981, comparativement à 13.8 pour cent, en moyenne, pendant les neuf années précédentes. Cette poussée a contribué à l'effondrement subséquent des investissements dans la mesure où la capacité productive à la fin de 1981 excédait probablement la demande courante et prévue à court terme. Ainsi un certain affaiblissement des dépenses d'investissement était à prévoir même s'il n'y avait pas eu de récession.

La récession, la plus sévère que le Canada ait connue au cours des 40 dernières années, aura eu pour effet d'accentuer davantage ce problème de surcapacité de production. À partir du sommet correspondant au deuxième trimestre de 1981, jusqu'au creux de la récession enregistré au quatrième trimestre de 1982, la production réelle a chuté de 6.6 pour cent. En conséquence, les taux d'utilisation des capacités de production ont fortement diminué. Ainsi, le taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier, tel qu'estimé par

la Banque du Canada, est passé de 87 à 69 pour cent entre le deuxième trimestre de 1981 et le quatrième trimestre de 1982, soit une chute de 18 points de pourcentage. En 1983, le taux d'utilisation des capacités a augmenté, mais très lentement puisque la moitié seulement de la baisse enregistrée au cours de la récession a été récupérée durant cette année-là, et, depuis, les progrès n'ont été que très faibles. Puisque la capacité excédentaire demeure élevée, il n'est pas étonnant que la reprise des investissements ait été lente.

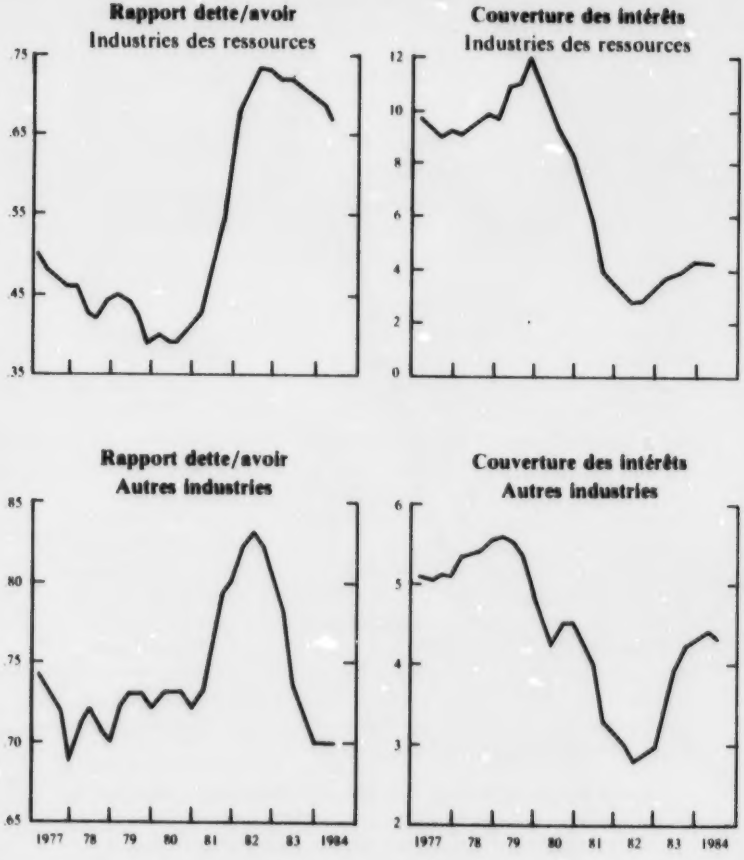
ii) **La situation financière du secteur des sociétés et la montée des taux d'intérêt**

La vigueur des investissements des entreprises en 1980 et 1981 et les besoins de financement découlant des acquisitions d'autres sociétés se sont traduits par une dégradation de la structure financière des sociétés au Canada, particulièrement celles qui sont contrôlées par des intérêts canadiens. Le ratio du capital-actions ordinaire à l'actif de toutes les sociétés non financières du secteur privé contrôlées par des intérêts canadiens est passé de 33 pour cent en 1975 à 30 pour cent en 1980 et à 28 pour cent en 1981 (voir le Tableau A.7). Ce même ratio est tombé de 36 pour cent environ en 1975 à 31 pour cent en 1981 dans le cas des grandes firmes des secteurs public et privé contrôlées par des intérêts canadiens (excluant les services publics), les plus fortes baisses ayant été enregistrées dans les industries du pétrole, du gaz et du charbon. L'incidence de l'augmentation de l'endettement des grandes entreprises contrôlées par des intérêts canadiens sur la stabilité de ces dernières est devenue très apparente pendant la récession de 1982 et le demeure encore aujourd'hui. Les industries liées aux ressources naturelles en particulier sont toujours confrontées à un niveau d'endettement très élevé (voir graphique 3), parce que les marchés mondiaux où elles écoulent leurs produits sont déprimés.

Le fait qu'une grande partie des nouveaux emprunts—et même du capital-actions privilégié—a été obtenue à des taux flottants constitue une source additionnelle d'inquiétude. Un niveau d'endettement beaucoup plus élevé, combiné à des taux d'intérêt élevés et variables, ont entraîné une hausse de 37 pour cent des paiements d'intérêt effectués par les sociétés canadiennes non financières en 1980, suivie d'augmentations

Graphique 3

INDICATEURS FINANCIERS DES GRANDES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source et définitions: Voir tableau A.8

de 44 et de 18 pour cent, respectivement, au cours des deux années subséquentes. En raison de l'augmentation continuelle des prix en 1980 et en 1981, les liquidités ont augmenté suffisamment pour compenser la hausse des paiements d'intérêt. Cependant, lorsque la récession a commencé à faire sentir ses effets sur les volumes de ventes et sur les prix, les paiements d'intérêt sont devenus un fardeau plus lourd à supporter. Au pire de la récession, 36 pour cent des liquidités des sociétés non financières étaient affectées aux paiements d'intérêt, comparativement à 17 pour cent en moyenne entre 1977 et 1980 (Tableau A.8).

Le redressement du secteur des sociétés non financières, à la fois sur le plan des ventes et en ce qui a trait à leur situation financière, n'est pas encore complété. Les secteurs de biens de consommation de services et les industries réglementées ont affiché la meilleure performance. Dans ces secteurs, une forte croissance de la production, des bénéfices élevés et l'émission massive de nouveau capital-actions a permis à plusieurs entreprises d'améliorer sensiblement leur position financière. Toutefois, dans d'autres secteurs comme ceux des ressources, des biens industriels et de la construction, la situation financière des entreprises demeure fondamentalement faible et les firmes sont encore fortement endettées. Dans ces secteurs, plusieurs entreprises feraient face à des difficultés sérieuses si les marchés pour leurs produits devaient connaître un affaiblissement marqué.

L'expérience américaine

Si l'on compare la récente performance des investissements au Canada à celle des États-Unis, on constate que trois facteurs expliquent la situation relativement moins reluisante du Canada: 1) les États-Unis n'ont pas connu une aussi forte poussée des investissements juste avant la récession, et celle-ci n'a pas été aussi grave aux États-Unis qu'au Canada; 2) l'administration américaine a apporté un certain nombre de modifications au système d'imposition au début des années 80, lesquelles modifications ont eu pour effet d'accroître le taux de rendement anticipé sur l'investissement privé et, 3) le climat des investissements aux États-Unis s'est amélioré par rapport à celui du Canada.

Même si l'économie américaine a connu une poussée des investissements entre 1979 et 1981, cette augmentation a été deux fois moins forte que l'augmentation enregistrée au Canada pendant la même période. De même, la diminution de la production aux États-Unis a été de moitié inférieure à celle enregistrée au Canada pendant la récession. De ce fait, les entreprises américaines ne disposaient pas d'une capacité de production excédentaire comme c'était le cas au Canada lorsque la récession a débuté et les taux d'utilisation des capacités n'ont pas connu une baisse aussi importante qu'au Canada pendant la récession. Dans ces circonstances, il n'est pas étonnant que les investissements privés n'aient pas diminué autant aux États-Unis qu'au Canada au cours de la récession, et qu'ils aient augmenté plus rapidement depuis le début de la reprise.

Un second facteur responsable de la meilleure performance des investissements aux États-Unis a été le «Economic Recovery Tax Act», adopté en 1981, qui a réduit le taux effectif de l'imposition des sociétés aux États-Unis, fournissant ainsi aux entreprises des liquidités additionnelles et augmentant, au moins temporairement, le taux de rendement prévu après impôt sur les nouveaux investissements. Même si certaines de ces réductions d'impôt ont été supprimées en 1982, il n'y a pas de doute que cette réforme a stimulé les investissements privés aux États-Unis. Les recettes fiscales du fédéral provenant des sociétés ont diminué de près de 30 pour cent aux États-Unis en 1982, alors qu'au Canada ces revenus sont demeurés presque inchangés. Il convient de souligner cependant que, malgré ces changements, les taux d'imposition canadiens applicables au secteur manufacturier et aux petites entreprises continuent, en moyenne, à se comparer avantageusement à ceux des États-Unis. De même, le Canada a adopté au cours des dernières années des dispositions qui s'apparentent à celles en vigueur aux États-Unis, en accroissant l'accessibilité des crédits d'impôt et des déductions fiscales grâce à l'amélioration des possibilités de report des droits inutilisés.

Un autre facteur important contribuant à stimuler les investissements privés aux États-Unis a été l'amélioration du climat général des investissements, suite à la déréglementation

de plusieurs secteurs (dont celui des institutions financières), à la réduction de l'intervention gouvernementale dans l'économie et à un recours plus grand aux forces du marché dans les décisions économiques. Au Canada, par contre, le gouvernement fédéral était perçu, au début des années 80, comme étant de plus en plus interventionniste, suite à diverses initiatives telles que le Programme énergétique national et la revitalisation de l'Agence d'examen de l'investissement étranger. Même s'il est impossible de quantifier l'incidence de ces politiques sur le niveau de confiance dans le secteur privé et sur le climat de l'investissement, il est probable que celles-ci expliquent en partie le comportement différent de l'investissement des entreprises dans les deux pays.

Perspectives d'investissements des entreprises

En ce qui concerne l'avenir, on peut relever quatre facteurs importants qui pourraient avoir pour effet de restreindre la croissance des investissements des entreprises. D'abord, quoique les taux d'utilisation des capacités aient augmenté graduellement au cours des deux dernières années, ils demeurent en moyenne en-dessous de leur niveau d'avant la récession. Les surplus de capacités de production restent substantiels dans la construction, les appareils et fournitures électriques, la machinerie et l'outillage, la fabrication métallique, les textiles, les tabacs, et les industries manufacturières diverses. En second lieu, même si certaines entreprises ont pu améliorer leur bilan financier, en 1983 et 1984, ces entreprises sont concentrées dans les industries autres que celles des ressources naturelles. Le secteur des ressources a encore beaucoup à faire pour réduire son niveau d'endettement. De plus, même si les entreprises à l'extérieur du secteur des ressources naturelles ont réussi à ramener leurs différents ratios financiers à leurs niveaux d'avant la récession, ceux-ci ne sont probablement plus jugés appropriés, étant donné l'expérience de la récession et les perspectives actuelles quant au taux d'inflation qui sont nettement inférieures à celles qui prévalaient en 1981. Troisièmement, les perspectives de demande pour l'ensemble des ressources naturelles sont faibles pour le reste de la présente décennie, ce qui n'incitera pas à

d'importantes dépenses d'investissement pour fins d'expansion dans le secteur primaire. De plus, le taux de croissance de l'investissement dans le secteur énergtique devrait être faible au cours des cinq prochaines années, reflétant l'achèvement récent de vastes travaux d'expansion de la part des services d'utilité électrique et le ralentissement graduel des travaux d'exploration de pétrole et de gaz au large des frontières canadiennes par rapport au taux rapide maintenu à la fin des années 70. Finalement, le niveau actuel des taux d'intérêt réels et l'incertitude concernant leur évolution future influenceront l'investissement au cours des prochaines années. Même si les taux nominaux ont chuté par rapport au sommet du troisième trimestre de 1981, ils n'ont pas suivi la baisse du taux d'inflation, de sorte que les taux d'intérêt réels ont augmenté durant la reprise. Si les taux réels devaient augmenter de nouveau, les décisions d'investissement seraient très différentes de ce qu'elles seraient si les taux réels devaient se maintenir au niveau actuel ou s'ils devaient diminuer. Jusqu'à ce que les perspectives de taux d'intérêt soient plus claires, les entrepreneurs demeureront très prudents dans leurs décisions d'investissement, ce qui pourrait les rendre plus vulnérables aux fluctuations des taux réels.

Ces facteurs seront contrebalancés, dans une certaine mesure, par la nécessité pour les entreprises d'investir dans la modernisation des équipements et l'utilisation de nouvelles technologies. L'utilisation de la robotique, de la production et du dessin assistés par ordinateur et de l'informatique se répandent au Canada et les entreprises canadiennes se doivent d'investir dans ces nouvelles technologies pour demeurer compétitives. La nature de ces technologies est telle qu'elle favorise l'accroissement de l'investissement en machines et outillage aux dépens des bâtiments, phénomène qui a des incidences pour la stabilisation économique à court terme, puisque, comme on l'a noté précédemment, les dépenses en machines et outillage comportent une proportion plus grande de produits importés que les dépenses en bâtiments. Ces investissements seront toutefois nécessaires pour maintenir la productivité et la compétitivité à long-terme du Canada.

Il ressort de ces considérations, qu'à moins de changements significatifs dans les conditions et politiques économiques actuelles, le Canada ne connaîtra pas d'accroissement rapide de ses investissements au cours de la seconde moitié des années 80, à tout le moins pas d'une ampleur aussi importante que celle enregistrée entre 1974 et 1981. En effet, un récent survol des prévisions du secteur privé indique une croissance moyenne de 3.0 pour cent des investissements réels des entreprises en 1985, suivi d'un taux moyen de croissance légèrement inférieur à 5.0 pour cent entre 1986 et 1990. Étant donné la forte baisse des dépenses d'investissement des entreprises à partir du deuxième trimestre de 1982 (presque 22 pour cent), ce taux projeté de croissance annuel de 5 pour cent, bien que nettement supérieur au taux de croissance globale de l'économie, sera tout juste suffisant pour ramener la part des investissements de la DNB à son niveau historique. Il est important également de noter que ces prévisions présupposent une baisse graduelle des taux d'intérêt réels aux États-Unis et ailleurs, vers des niveaux plus normaux à la fin des années 80. Si les taux d'intérêt ne diminuent pas, ou encore augmentent, un ralentissement marqué de l'activité économique en Amérique du Nord au cours des prochaines années est chose possible. Un tel ralentissement aurait un impact très négatif sur les possibilités d'investissement au Canada.

Portée sur le plan des politiques

Cet aperçu de la performance récente de l'investissement des entreprises au Canada et des perspectives pour le reste de la décennie nous permet de tirer certaines conclusions. Premièrement, bien que les investissements privés constitueront probablement une source de croissance réelle à court et à moyen terme, ils ne contribueront pas autant à la croissance qu'au cours de la période 1974-1981. Les taux d'utilisation des capacités de production dans les entreprises canadiennes demeurent faibles par rapport à la moyenne historique et l'expérience de la dernière récession incitera les chefs d'entreprise à faire preuve de prudence avant de recourir massivement aux emprunts pour financer des dépenses en capital,

particulièrement dans une période où les taux d'intérêt risquent fort de demeurer élevés. En outre, dans certains secteurs clés tels que les secteurs primaire et de l'énergie, on peut s'attendre à un ralentissement important des investissements comparativement à la forte croissance des années 1974 à 1981, étant donné les conditions de l'offre et de la demande sur les marchés mondiaux et intérieurs. De plus, au cours des six prochaines années, les investissements seront sans doute relativement plus vigoureux dans le secteur des machines et de l'outillage, ce qui signifiera une stimulation moindre de la demande intérieure globale à court terme que par le passé, pour un niveau d'investissement donné.

Ces conclusions découlent de la conjoncture de l'économie canadienne prévu pour les six prochaines années. Dans de telles circonstances, il est douteux qu'une intervention gouvernementale sous forme d'avantages fiscaux ou de subventions supplémentaires puisse accroître l'investissement. De plus, de telles interventions pourraient être économiquement inefficaces étant donné l'ampleur actuelle des déficits gouvernementaux. Le défi qui se pose aux gouvernements est plutôt de créer un environnement dans lequel les possibilités futures d'investissement seront réalisées et dans lequel les dépenses d'investissement seront dirigés vers les activités les plus productives. L'importance de créer un tel climat a été mise en lumière par les résultats d'enquêtes menées auprès d'investisseurs canadiens et étrangers par le Conference Board du Canada et le ministère de l'Expansion industrielle régionale. Ces enquêtes révèlent que la stabilité prévisible des activités politiques et économiques du gouvernement fédéral constitue un des trois principaux facteurs pris en compte dans les décisions d'investir au Canada.

La principale tâche des gouvernements est de créer un climat économique dans lequel les consommateurs auront la confiance requise pour consommer et les investisseurs seront prêts à investir au Canada pour satisfaire cette nouvelle demande. Ce genre de climat sera de nature à assurer une saine gestion de l'économie et une dépense prudente et efficace de la part des administrations. Il y a un certain nombre de domaines où les gouvernements peuvent intervenir pour créer ce climat. Quelques-unes de ces possibilités sont exposées dans les lignes qui suivent.

Réduction des déficits gouvernementaux

Une condition essentielle à la création d'un climat favorable aux investissements privés est que les gouvernements mettent de l'ordre dans leurs propres affaires et réduisent leurs déficits. Comme il est mentionné dans le «Programme de renouveau économique», l'ampleur du déficit et l'accroissement de la dette mineront de plus en plus la confiance des Canadiens, feront augmenter les taux d'intérêt et réduiront les perspectives de croissance. Les consommateurs et les investisseurs s'inquiètent du fait que les dépenses publiques progressent trop vite et que cela aura inévitablement pour effet de faire augmenter les taux d'intérêt à des niveaux encore plus élevés, d'accroître le taux d'inflation et d'entraîner finalement une hausse des impôts. Dans cet environnement incertain, les consommateurs seront prudents, préférant épargner plutôt que de consommer. Les entreprises hésiteront à prendre le risque d'investir dans des projets à long terme et, particulièrement, si elles ne sont pas assurées qu'il y aura une demande pour leurs produits. La réduction des déficits gouvernementaux accroîtra la confiance dans la capacité des gouvernements à gérer l'économie. Elle atténuera aussi les pressions sur les taux d'intérêt et l'inflation tout en libérant l'épargne privée pour le financement de l'investissement dans le secteur privé.

Un accroissement temporaire de l'endettement gouvernemental peut être tolérable si l'objectif est de financer des projets d'investissement tels que la mise en place d'infrastructures publiques qui engendrent de nouvelles activités d'investissement. Toutefois, des déficits soutenus dans le secteur gouvernemental sont très nuisibles à la croissance de l'économie lorsque les emprunts gouvernementaux servent au financement des dépenses de consommation courante au détriment des dépenses en capital dans le secteur privé.

Libéralisation des marchés

En plus d'améliorer la confiance des consommateurs et des investisseurs, il incombe aux gouvernements de s'assurer que leurs politiques ne nuisent pas à l'optimisation du rendement

des investissements. Pour ce faire, les pouvoirs publics doivent réduire leurs interventions et les forces du marché doivent pouvoir contribuer davantage à la détermination des secteurs où les ressources à investir doivent être affectées et aux méthodes d'affectation de ces ressources.

Comme il est mentionné dans le Programme de renouveau économique, l'État occupe présentement trop de place dans l'économie. Il intervient trop sur les marchés et entrave ou fausse les décisions des entreprises. Certains secteurs sont surréglementés, alors que d'autres sont surprotégés et ce, non seulement contre les importations, mais aussi contre la concurrence intérieure. Certains programmes ont perdu leur raison d'être alors que d'autres, qui visaient à encourager les investissements, ont eu pour résultat de fausser les critères économiques des décisions d'investissement.

Il existe de nombreux secteurs où les pouvoirs publics peuvent prendre des mesures pour supprimer les obstacles au fonctionnement efficace des marchés au Canada. L'un de ces secteurs est celui de l'investissement étranger. Bien que le Canada ait été récemment un exportateur net de capitaux, cette situation dissimule le fait que le Canada enregistre régulièrement des entrées brutes de capitaux tant directes qu'indirectes. Ces entrées de capitaux nous apportent souvent de nouvelles technologies ainsi que de nouveaux systèmes de gestion et procédés de production. La suppression des obstacles à l'investissement étranger et aux flux de capitaux entrant au Canada permettront de mettre davantage ces innovations à la disposition des firmes canadiennes et d'améliorer l'efficience et la compétitivité internationale de l'industrie canadienne. À cette fin, le gouvernement fédéral a déjà pris des mesures pour éliminer les obstacles à l'investissement étranger dressés par l'Agence d'examen de l'investissement étranger. Il a également indiqué son intention d'apporter au Programme énergétique national des modifications qui amélioreront le climat des investissements. Une étude récente sur les investissements étrangers au Canada, réalisée par le Conference Board du Canada, a démontré que la réglementation des gouvernements et le contrôle des investissements étrangers étaient les deux éléments les plus nuisibles aux investissements au Canada.

La réglementation des institutions financières et des marchés de capitaux est un autre domaine sur lequel se penche actuellement le gouvernement fédéral. Ce secteur est jugé important parce que l'utilisation des capitaux aux fins les plus productives dépend de l'existence d'un cadre de réglementation qui n'impose pas de restrictions excessives à la nature et à la localisation des investissements effectués par les institutions financières. Cette même considération vaut pour les politiques provinciales, puisque la réglementation et les encouragements provinciaux peuvent faire obstacle aux mouvements interprovinciaux de capitaux, au détriment de l'ensemble du pays.

Les gouvernements fédéral et provinciaux peuvent contribuer à l'amélioration du fonctionnement des marchés en réduisant davantage la réglementation dans des secteurs clés. Les transports et les communications sont deux secteurs où la réforme de la réglementation pourrait s'avérer bénéfique, étant donné que les changements technologiques et l'entrée de nouveaux compétiteurs ont graduellement modifié les conditions dans ces marchés par rapport à celles qui existaient lorsque la réglementation actuelle a été mise en place. La question de la déréglementation est importante et touche, dans une certaine mesure, presque tous les secteurs de l'économie canadienne. Cependant, à mesure que des changements technologiques et structuraux surviennent dans l'économie, il est important de s'assurer que les divers régimes de réglementation évoluent de façon appropriée, compte tenu des situations compétitives auxquelles ils sont supposés s'adresser et, qu'ils n'introduisent pas de distorsions en devenant désuets.

L'harmonisation des programmes d'aide à l'investissement est un secteur important qui bénéficierait grandement d'une collaboration entre les provinces et le gouvernement fédéral. L'aide aux petites entreprises est un bon exemple, le gouvernement fédéral et la plupart des provinces ayant adopté dans ce secteur des mécanismes de soutien financier qui, dans une plus ou moins grande mesure, se chevauchent ou donnent lieu à des doubles emplois et à une grande complexité.

Rétablissement de la santé financière des sociétés

La santé financière du secteur des sociétés constitue l'un des facteurs déterminants de la performance future de l'économie. Si l'on considère l'ensemble des indicateurs financiers, les sociétés canadiennes ont repris la majeure partie du terrain perdu pendant la dernière récession. A certains égards, cependant, la situation demeure préoccupante. Le degré de capitalisation des sociétés contrôlées par des intérêts canadiens, et en particulier des sociétés qui œuvrent dans le secteur des ressources, n'est pas encore suffisamment élevé. En raison du fardeau élevé de leurs dettes, ces sociétés sont particulièrement vulnérables à une augmentation des taux d'intérêt ou à un nouveau ralentissement de l'activité économique.

Les sociétés canadiennes sont en voie d'améliorer leur structure financière en recourant davantage au financement par actions et en réduisant leurs dettes. Bien que la situation continue de s'améliorer, le ratio équité/dette n'a regagné que la moitié du terrain perdu au cours de la récession. Les fonds qui serviront à accroître l'avoir propre ou à réduire le niveau des emprunts proviendront soit des bénéfices, soit de sources externes. Mais pour pouvoir obtenir ces fonds, il faut au préalable que la situation économique globale se redresse. L'accroissement de l'activité économique—tant au pays que dans le reste du monde—se traduira par une augmentation des ventes des sociétés. Comme le secteur des sociétés, dans l'ensemble, a réalisé des gains importants sur le plan de l'efficacité, ainsi qu'en témoigne le redressement des marges d'exploitation, la progression des ventes se traduira par des profits plus élevés et, de ce fait, par une augmentation de leur marge d'autofinancement sous forme de bénéfices non répartis. Le redressement des profits fournira également des fonds pour le remboursement de la dette et entraînera aussi une hausse du prix des actions, ce qui facilitera la mobilisation de fonds externes.

Le secteur des sociétés est en soi un moteur de croissance. Or, dans la mesure où la faiblesse de la structure financière des entreprises limite leurs dépenses d'investissement, celles-ci ne seront pas en mesure de contribuer comme elles le devraient à la vigueur de la reprise économique. La faiblesse

de la structure financière des sociétés n'est pas un simple problème conjoncturel à court terme; elle risque de nuire à la stabilité de la croissance à long terme.

S'ils veulent donner au secteur des sociétés la possibilité de fournir le degré de stimulation qu'il devrait pouvoir offrir grâce à l'investissement, tous les pouvoirs publics doivent s'assurer que leurs politiques et leurs programmes ne font pas obstacle à la mobilisation des capitaux. Une mesure essentielle consiste à établir ou, dans certains cas, à éliminer certaines réglementations en vue d'obtenir un fonctionnement plus efficace des marchés financiers. En second lieu, on doit s'assurer que toutes distorsions introduites par le système fiscal et qui influent sur les choix des individus et des entreprises entre les divers types d'instruments financiers soient compatibles avec les objectifs poursuivis sur le plan économique ou social. Enfin, on pourrait envisager l'adoption de nouvelles mesures visant à améliorer le financement des sociétés, en tenant compte, toutefois, de leur incidence sur les déficits gouvernementaux.

L'investissement et le régime fiscal

Les gouvernements fédéral et provinciaux ont chacun établi de vastes programmes de dépenses et d'importants stimulants fiscaux qui visent à encourager les investissements productifs dans le secteur manufacturier, ainsi qu'au niveau de la recherche et du développement dans les secteurs des mines, du pétrole et du gaz, dans les régions moins développées, dans le domaine de la recherche scientifique et dans le secteur vital des petites entreprises.

Ainsi que le mentionne le Programme de renouveau économique, cela soulève une question fondamentale qui mérite qu'on lui accorde plus d'attention qu'on ne l'a fait par le passé. L'ensemble actuellement disparate d'encouragements spéciaux a-t-il pour effet de créer des situations où les encouragements fiscaux faussent les critères économiques de décisions des entreprises? Dans ce contexte, signalons que le Royaume-Uni a récemment entrepris de réduire les encouragements fiscaux spéciaux et d'abaisser les taux d'imposition des bénéfices des sociétés. L'économie canadienne se porterait-elle mieux si les encouragements industriels étaient moins

nombreux et s'ils étaient plus simples et d'application plus générale? Un tel système servirait-il mieux notre objectif de croissance économique?

Cela ne veut pas dire que les gouvernements devraient, voire pourraient, renoncer à toutes leurs tentatives d'encouragement direct aux investissements. Il s'agit plutôt de déterminer quels devraient être le niveau et la forme des encouragements ainsi que la mesure dans laquelle le régime actuel favorise certains types d'investissements par rapport à d'autres. L'éventail des programmes publics et des stimulants fiscaux qui encouragent l'investissement privé peut entraîner l'établissement d'un appareil bureaucratique tentaculaire. Quant à l'éventail des mesures fiscales sélectives, il peut contribuer à la complexité fiscale, laquelle peut à son tour réduire l'efficacité de l'encouragement. Mais surtout, certaines initiatives publiques peuvent gravement fausser les décisions économiques.

La mesure dans laquelle le régime fiscal peut remplacer les subventions visant à encourager l'investissement est une autre question qui se pose chaque fois qu'on essaie de réduire les chevauchements et les doubles emplois. Toute analyse effectuée dans ce domaine doit tenir compte du fait que les encouragements fiscaux et les programmes de dépenses directes de l'État diffèrent sensiblement par leur structure, leur administration et leur incidence sur l'industrie, de sorte qu'il existe des différences très réelles entre les types d'avantages que peut offrir chaque mécanisme. Les programmes de subventions accordent généralement aux projets une aide relativement importante (en proportion des coûts totaux), après examen de cas d'espèce. Le régime fiscal est un bon mécanisme pour ce qui est d'accorder des réductions ou des crédits d'impôt d'application générale dans le cas de certains types d'activité.

Jusqu'ici, les encouragements fiscaux n'ont pu bénéficier normalement qu'aux seules entreprises ayant un bénéfice imposable. Les programmes, par contre, sont accessibles à toutes les entreprises, quelle que soit leur situation fiscale. Des changements récents au régime fiscal ont permis, dans certains cas, à des entreprises n'ayant pas de bénéfices imposables de se prévaloir plus immédiatement des encoura-

gements fiscaux. Les initiatives prises en ce sens permettent de faire profiter plus d'entreprises des avantages au lieu d'accroître le niveau des encouragements.

En ce qui concerne le niveau global des encouragements, les pouvoirs publics doivent chercher à déterminer jusqu'à quel point on peut accorder des encouragements fiscaux et des subventions sans que cela devienne une intervention indue de l'État. Il n'est pas du tout évident que tout accroissement de l'aide à l'investissement doit provenir d'une augmentation du niveau des encouragements fiscaux. Les pouvoirs publics pourraient plutôt réexaminer leurs politiques pour s'assurer que le niveau des encouragements n'est pas élevé au point de fausser les indications du marché et pour déterminer dans quelle mesure il leur est possible d'aménager les encouragements pour les rendre plus neutres, de façon à ce que l'affectation des investissements entre les divers genres d'activités soit déterminée davantage par les forces du marché.

Petites entreprises

Les petites entreprises, soit les firmes dont les ventes s'élèvent à moins de $2 millions ou qui emploient moins de 20 personnes, ont été à l'origine de plus de 90 pour cent des nouveaux emplois créés au cours des cinq dernières années. C'est l'entrepreneur qui, moyennant un capital adéquat, regroupera les idées, l'enthousiasme et l'expertise qui font que les petites entreprises continueront d'être un facteur clé de l'avenir économique du Canada.

Les petites entreprises peuvent également stimuler le développement et d'indépendance économique dans les régions à faible croissance en mettant en valeur les compétences et l'esprit d'entreprise des Canadiens. Les pouvoirs publics peuvent favoriser l'accroissement du niveau d'activité du secteur privé et appuyer la création de possibilités d'emplois viables à long terme s'ils encouragent les initiatives locales de développement communautaire et facilitent l'ajustement économique pour s'appuyer sur les forces d'une région.

Pour permettre aux petites entreprises de réaliser leur plein potentiel, il faut que le cadre des politiques publiques soit stable et approprié. Les petites entreprises bénéficieraient d'une amélioration du climat des affaires, à la fois directe-

ment et indirectement, par les liens qui les associent aux grandes entreprises. Les pouvoirs publics doivent unir leurs efforts pour cerner et éliminer les obstacles à la création et à la croissance des petites entreprises et, s'il y a lieu et s'ils peuvent se le permettre, prendre des mesures positives pour encourager le lancement et l'essor de petites entreprises. Voici, à cet égard, cinq secteurs clés qui commandent une attention immédiate:

(i) **Position des petites entreprises:** La complexité du régime fiscal, les difficultés que posent le recrutement et la formation du personnel, l'existence d'une réglementation écrasante et la préférence qu'accordent apparemment de nombreuses institutions aux «grandes entreprises» font tous obstacles à l'établissement d'un climat propice à la formation et à l'essor des petites entreprises. Au nombre des initiatives possibles figure la rationalisation de la fiscalité et des programmes fédéraux et provinciaux d'aide aux entreprises.

(ii) **Compétence des gestionnaires:** Le petit entrepreneur est souvent une personne qui a une bonne idée mais qui ne possède pas toutes les compétences voulues pour assurer le succès de son entreprise. De plus, il peut être incapable d'accroître suffisamment ses connaissances à cause de contraintes de temps ou d'argent. Tous les paliers de gouvernement pourraient offrir une aide à cet égard. Au nombre des initiatives possibles figurent l'amélioration des services actuels de consultation et de formation parrainés par les pouvoirs publics, ainsi que l'adoption de mesures visant à encourager les institutions financières et les firmes de conseillers en gestion à continuer d'offrir des conseils techniques et professionnels aux petites entreprises.

(iii) **Financement:** Les petites entreprises dépendent beaucoup plus des capitaux d'emprunt que les grandes sociétés. Un certain nombre de facteurs ont contribué à cette sous-capitalisation, notamment: la perturbation du marché causée par les programmes et encourage-

ments financiers publics; les ressources financières limitées des entrepreneurs qui se lancent en affaires; et la réticence des entrepreneurs à partager la propriété ou le contrôle de leur entreprise avec des investisseurs de l'extérieur. Les pouvoirs publics pourraient encourager la croissance et l'essor des petites entreprises en faisant mieux connaître les possibilités de financement disponibles. De même, en encourageant les prêteurs privés à offrir un plus grand éventail de services adaptés aux besoins des petites entreprises, il y aurait peut-être moyen d'accroître le volume des capitaux investis dans des petites entreprises. Enfin, les pouvoirs publics pourraient réexaminer la législation, la réglementation et les politiques actuelles pour s'assurer qu'elles visent bien à soutenir le financement des petites entreprises.

(iv) **Mise en marché:** La commercialisation efficace de ses produits est un facteur clé du succès d'une petite entreprise. Or, de nombreux entrepreneurs ne possèdent pas les ressources humaines ou financières voulues pour faire la promotion de leurs produits ou services et ne connaissent pas non plus les programmes publics qui visent à leur faciliter l'accès à de nouveaux débouchés. Les pouvoirs publics pourraient jouer un rôle à cet égard en faisant connaître aux petites entreprises les avantages d'une mise en marché efficace. Les petites entreprises pourraient être encouragées à pénétrer de nouveaux marchés grâce aux programmes de remplacement des importations et aux possibilités d'expansion des exportations. Les politiques d'achat des administrations publiques et les ententes de sous-traitante avec de grandes sociétés privées pourraient également ouvrir de nouveaux horizons aux petites entreprises.

(v) **Renseignements et services:** Les pouvoirs publics et les institutions du secteur privé offrent divers services de renseignements ainsi que des programmes d'aide à l'entrepreneur pour l'aider à accroître la compétitivité et la productivité de son entreprise. L'État pourrait

donner l'exemple en s'assurant que ces services sont fournis de manière coordonnée et que tous ont accès aux renseignements. Les sociétés, entreprises et associations commerciales du secteur privé pourraient être encouragées à participer activement à l'échange de renseignements sur les programmes publics, les progrès technologiques et les débouchés commerciaux.

Conclusions et observations

L'ampleur de l'augmentation des investissements au Canada entre 1974 et 1981 pourrait avoir masqué le fait que les interventions politiques des deux ordres de gouvernement ont introduit des distorsions dans le processus de prise de décisions. La récession de 1981-1982 et la période subséquente de reprise ont mis en lumière certaines dures réalités économiques. Les stimulants fiscaux, subventions ou règlements instaurés par les gouvernements ont créé toutes sortes de distorsions dans les méthodes de financement des investissements et leur répartition dans les diverses activités de production. De plus, il n'a pas été accordé suffisamment d'attention à la très importante contribution des petites entreprises à l'investissement et au processus de création d'emplois.

La dernière récession a été une expérience très pénible pour les entreprises canadiennes, une expérience qu'elles n'oublieront pas de si tôt. Avec une capacité de production déjà excédentaire au début de la récession, les entreprises ont dû faire face à des augmentations record des taux d'intérêt, ce qui les a forcées à réduire leurs effectifs et leurs dépenses en capital. Elles demeurent donc hésitantes, ce qui est normal en pareilles circonstances. Il faudra une grande mesure de leadership et un engagement à assurer une gestion économique saine pour créer le climat de confiance requis pour que les entreprises acceptent de miser de nouveau sur l'avenir du Canada.

L'action d'un seul gouvernement ou d'un seul palier de gouvernement—fédéral ou provincial—n'est pas suffisante. Les deux ordres de gouvernement doivent fermement s'enga-

ger à poursuivre un ensemble d'objectifs communs. Un de ces objectifs doit être de réduire la place qu'occupe l'État dans l'économie et particulièrement, mais non exclusivement, la taille des déficits gouvernementaux. Il est aussi nécessaire de libérer les marchés en réduisant la réglementation et en laissant la concurrence s'exercer plus librement.

Un autre objectif doit être de coordonner les actions des gouvernements. Trop souvent par le passé, les initiatives politiques des différents niveaux de pouvoirs publics ont fait double emploi ou sont entrées en conflit, avec pour résultat que les utilisateurs des programmes gouvernementaux s'y retrouvaient difficilement ou nageait dans la confusion la plus totale.

Étant donné les contraintes et les défis auxquels il faudra probablement faire face d'ici la fin de la décennie, il est impératif que les investissements des entreprises soient répartis de la façon la plus efficace possible, ce qui ne sera possible que si les gouvernements se donnent un ensemble d'objectifs communs et cohérents à réaliser. Ce document identifie quelques-uns des domaines où des efforts collectifs de la part des gouvernements fédéral et provinciaux peuvent avoir des effets positifs pour l'ensemble du Canada.

Tableau A.1

FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE EN POURCENTAGE DE LA DNB RÉELLE, DIVERSES PÉRIODES

	Investissement total	Non-résidentiel des entreprises	Résidentiel	Gouvernement	Variation des stocks
			(pourcentage)		
1948-1956	22.6	13.6	5.0	2.8	1.3
1957-1966	23.8	13.6	5.1	4.2	1.0
1967-1973	22.9	13.4	4.8	3.9	0.7
1974-1981	23.7	15.0	4.8	3.1	0.7
1982	19.7	16.0	3.5	3.0	−2.8
1983	20.6	13.6	4.2	3.0	−0.2

Source: Statistique Canada, **Comptes nationaux des revenus et des dépenses**, nº de cat. 13-001.

Tableau A.2

INVESTISSEMENT NON-RÉSIDENTIEL DES ENTREPRISES EN POURCENTAGE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT, PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS, DIVERSES PÉRIODES

	Canada[1]	États-Unis	Royaume-Uni	Rép. Féd. d'Allemagne	France	Italie	Japon
1961-1969	13.3	11.5	12.6	12.1	N.D.	12.8	N.D.
1970-1973	13.2	12.0	12.8	13.0	14.0	12.7	18.4
1974-1981	15.0	12.8	12.9	11.5	13.3	11.5	16.4
1982	15.3	12.1	9.8	11.5	11.4	8.5	17.2
1983*	13.0	12.0	9.3	11.9	11.1	7.9	17.1

N.D. = Non Disponible

* = Estimé

[1] Les résultats sont différents du Tableau A.1 puisque l'investissement est calculé en pourcentage du produit intérieur brut.

Sources: OCDE, **Comptes nationaux**; et Statistique Canada, **Comptes nationaux des revenus et des dépenses**, n° de cat. 13-201.

Tableau A.3

INVESTISSEMENT EN POURCENTAGE DE LA DNB PAR INDUSTRIE OU GROUPE D'INDUSTRIES, 1967-1983 (Estimés en dollars constants)

	Agriculture pêche et activités forestières	Industries manufacturières	Autres industries productrices de biens	Transports, communication et autres services d'utilité publique	Autres services	Total, secteur non-énergétique
			(pourcentage)			
1967-1973	1.4	3.3	1.3	2.1	2.3	10.7
1974	1.6	3.5	1.0	2.4	3.1	11.7
1975	1.7	3.4	1.2	2.4	3.5	12.1
1976	1.7	3.0	1.4	2.1	3.2	11.2
1977	1.6	2.9	1.3	2.1	2.8	10.8
1978	1.6	2.6	1.0	2.0	2.9	10.2
1979	1.8	2.7	1.1	2.1	3.6	11.3
1980	1.6	3.2	1.4	2.3	3.6	12.1
1981	1.5	3.5	1.4	2.4	3.7	12.6
1974-1981	1.6	3.1	1.5	2.2	3.3	11.5
1982	1.3	3.0	1.4	2.1	3.4	11.2
1983	1.1	2.2	1.1	1.7	2.8	8.9

Tableau A.3 (suite)

	Pétrole brut et gaz naturel	Oléoducs et gazoducs	Énergie électrique et distribution du gaz	Total, secteur énergétique	Investissement total des entreprises[1]
			(pourcentage)		
1967-1973	0.8	0.3	2.0	3.1	13.8
1974	0.8	0.2	2.0	3.0	14.7
1975	0.9	0.2	2.4	3.5	15.6
1976	1.1	0.2	2.2	3.5	14.7
1977	1.1	0.2	2.4	3.7	14.4
1978	1.2	0.1	2.5	3.8	14.1
1979	1.6	0.1	2.3	4.0	15.2
1980	2.1	0.2	2.1	4.4	16.4
1981	2.0	0.5	2.2	4.7	17.3
1974-1981	1.4	0.2	2.3	3.8	15.3
1982	2.1	0.6	2.4	5.1	16.1
1983	1.9	0.2	2.2	4.3	13.3

[1] Les parts des investissements dans la DNB de ce tableau diffèrent de celles des tableaux précédents puisque les données sur l'investissement ne sont pas complètement comparables à celles des comptes nationaux qui ont leur propre définition.

Source: Statistique Canada, **Flux et stocks de capital fixe**, n° de cat. 13-211.

Tableau A.4

DISTRIBUTION PROVINCIALE DES INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES

	1967-1973	1974-1981	1982	1983
		(pourcentage)		
Terre-Neuve	2.9	1.5	2.0	2.3
Île-du-Prince-Édouard	0.2	0.2	0.2	0.2
Nouvelle-Écosse	3.0	2.0	3.0	3.7
Nouveau-Brunswick	2.2	2.5	2.1	1.7
Québec	19.1	20.8	16.9	17.0
Ontario	35.8	31.4	29.4	30.8
Manitoba	4.8	3.9	2.6	2.7
Saskatchewan	5.0	4.9	4.7	5.5
Alberta	12.3	19.1	23.3	20.9
Colombie-Britannique[1]	14.6	13.8	15.8	15.1
Total Canada	100.0	100.0	100.0	100.0

[1] Yukon et Territoires du Nord-Ouest inclus.

Source: Statistique Canada, **Investissements privés et publics au Canada**, nº de cat. 61-205.

Tableau A.5

VARIATION ANNUELLE EN POURCENTAGE DE L'INVESTISSEMENT RÉEL DES ENTREPRISES DANS LES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE

	1981	1982	1983	1984*
États-Unis	5.5	– 4.7	2.5	19¼
Japon	5.6	3.6	2.0	9.5
Rép. Féd. d'Allemagne	– 2.8	– 3.7	4.9	2¼
France	– 1.9	0.7	– 1.6	1¼
Royaume-Uni	– 5.6	9.0	– 1.4	14.0
Italie	– 1.8	– 9.9	– 8.6	4.0
CANADA	7.7	– 9.1	– 12.4	2.0

* Prévision.

Source: OCDE, **Perspectives économiques,** décembre 1984.

Tableau A.6

INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES PAR INDUSTRIE, CANADA ET ÉTATS-UNIS, DOLLARS COURANTS

	Distribution en pourcentage 1974-1981		Variation en pourcentage							
			1981		1982		1983		1984[1]	
	Can.	É.-U.	Can.	É.-U.	Can.	É.-U.	Can.	É.-U.	Can.	É.-U.
Industries manufacturières										
Biens durables	8.2	17.9	8.2	5.0	−29.2	−8.7	−16.3	−8.3	26.9	21.2
Biens non-durables	13.0	18.1	49.6	14.1	2.0	−2.6	−26.4	−5.5	−6.4	12.0
Total	21.2	36.0	30.7	9.5	−9.8	−5.6	−23.4	−6.8	4.5	16.3
Extraction minière	13.6	4.3	18.5	24.8	3.6	−8.4	−7.3	−23.4	5.9	21.2
Transports	7.1	4.7	54.9	−0.3	7.7	−0.8	−24.5	−6.3	3.6	7.1
Services d'utilité publique	16.6	12.7	19.2	8.4	15.2	9.2	−0.2	0.1	−12.6	6.6
Commerce et services	20.1	28.8	14.7	5.6	−9.6	0.7	−5.4	1.1	8.7	14.0
Communications et autres	21.4	13.5	10.9	11.7	−5.7	−1.5	−2.8	−6.0	1.6	11.7
Total, entreprises	100.0	100.0	11.4	8.7	−1.6	−1.6	−10.0	−4.4	1.8	13.6

[1] Perspectives.

Sources: U.S. Department of Commerce, **Survey of Current Business**; Statistique Canada, **Investissements privés et publics au Canada**, n° de cat. 61-205.

Tableau A.7

CAPITAUX PROPRES EN POURCENTAGE DE L'ACTIF TOTAL: SOCIÉTÉS NON-FINANCIÈRES DU SECTEUR PRIVÉ

	Actions privilégiées comptées comme capitaux propres		Actions privilégiées comptées comme dette	
	(pour cent)		(pour cent)	
	Sous-contrôle canadien	Sous-contrôle étranger	Sous-contrôle canadien	Sous-contrôle étranger
1975	37	46	33	44
1976	37	47	34	45
1977	37	47	32	43
1978	36	47	31	44
1979	36	47	32	44
1980	36	48	30	42
1981	33	46	28	42

Source: Rapport Calura — Corporations, nº de cat. 62-210.

Tableau A.8

RENTABILITÉ ET POSITION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON-FINANCIÈRES

	1977-1980	Meilleur niveau avant la récession	Pire niveau durant la récession	2ième trimestre
	Moyenne			1984
Revenus d'exploitation en pourcentage des ventes	10.2	11.4	8.5	10.1
Encaisse en pourcentage des ventes	7.6	8.5	4.2	6.7
Taux de rendement sur les actifs	14.5	18.2	6.8	11.9
Rapport Dette/Avoir[1]				
Industries des ressources naturelles[2]	.43	.39	.73	.67
Autres	.72	.69	.83	.70
Total	.60	.57	.78	.69
Couverture des intérêts[3]				
Industries des ressources naturelles[2]	9.78	11.90	2.79	4.22
Autres	5.08	5.59	2.78	4.33
Total	6.05	6.64	2.78	4.29

[1] Sociétés avec plus de $10 millions d'actifs. Les dettes incluent tous les emprunts, les obligations et les hypothèques. L'avoir inclut les impôts sur le revenu différés.

[2] Les industries des ressources naturelles incluent les industries liées au secteur forestier, les combustibles minéraux et le commerce de gros des dérivés du pétrole.

[3] Rapport des bénéfices disponibles avant intérêt et impôts sur les paiements d'intérêt.

Source: Statistique Canada, **Sociétés industrielles, statistiques financières**, n° de cat. 61-003.

Tableau A.9

INVESTISSEMENT PUBLIC PAR PROVINCE[1]

	Répartition en pourcentage par province				Pourcentage de l'investissement total[2]			
	1974-81	1982	1983	1984	1974-81	1982	1983	1984
Terre-Neuve	2.9	2.3	2.6	2.7	30.9	19.4	21.7	24.7
Île-du-Prince-Édouard	0.6	0.5	0.5	0.4	40.1	35.8	32.2	35.4
Nouvelle-Écosse	3.5	3.2	3.6	4.1	27.5	17.9	18.8	23.0
Nouveau-Brunswick	3.6	3.3	3.2	3.5	24.8	24.2	31.1	31.7
Québec	23.9	17.2	18.9	20.4	20.6	17.1	20.9	21.1
Ontario	28.4	26.6	26.8	27.9	16.8	15.5	17.1	17.8
Manitoba	3.7	3.2	3.3	4.0	17.9	20.2	22.2	24.7
Saskatchewan	5.0	4.3	4.8	4.8	17.7	15.5	17.2	17.4
Alberta	14.7	27.0	23.9	19.4	13.8	17.7	21.3	20.0
Colombie-Britannique	13.8	12.4	12.4	12.8	17.8	13.7	15.4	17.6
Canada	100.0	100.0	100.0	100.0	18.0	17.7	19.2	19.9

[1] Comprend les ministères, les universités, les écoles, les hôpitaux et autres institutions.

[2] Investissement privé et public total à l'exclusion de l'investissement résidentiel.

Sources: Statistique Canada, **Investissements privés et publics au Canada**, cahier 61-206.